

Estudios económicos y financieros

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
Abril de 2007

Desbordamientos y ciclos de la economía mundial



Fondo Monetario Internacional

©2007 International Monetary Fund

Edición en inglés

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

Edición en español

División de Español
Departamento de Tecnología y
Servicios Generales del FMI

Perspectivas de la economía mundial (Fondo Monetario Internacional)

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

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

Annual.

Has occasional updates, 1984—

ISSN 0258-7440 = Estudios económicos y financieros

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

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

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress 8507

Se publica dos veces al año.

ISBN 978-1-58906-628-1

Precio: \$57,00

(\$54,00 para catedráticos y
estudiantes universitarios)

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431, EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
Internet: <http://www.imf.org>

ÍNDICE

Supuestos y convenciones	ix
Prefacio	xi
Introducción	xii
Resumen general	xv
Capítulo 1. Perspectivas mundiales y cuestiones de política económica	1
Coyuntura económica mundial	1
Perspectivas y riesgos a corto plazo	6
Desbordamientos transfronterizos: ¿Se puede desacoplar la economía mundial de una desaceleración en Estados Unidos?	20
Retos a mediano plazo: ¿Es sustentable el auge de productividad?	21
Cuestiones de política económica	30
Apéndice 1.1. Evolución reciente de los mercados de productos básicos	37
Referencias	51
Capítulo 2. Perspectivas nacionales y regionales	53
Estados Unidos y Canadá: ¿Cuánto se desacelerará la economía estadounidense?	53
Europa occidental: ¿Se podrá sustentar el vigor?	59
Economías industriales de Asia: La expansión japonesa sigue bien encarrilada	63
Economías emergentes de Asia: ¿Cuánto afectará a la región una desaceleración estadounidense?	67
América Latina: La clave para sostener el crecimiento es elevar la productividad	74
Economías emergentes de Europa: La integración en la Unión Europea	77
Comunidad de Estados Independientes: Crecimiento vigoroso, pero necesidad de mayor diversificación	80
África: Cómo sustentar el reciente ímpetu del crecimiento	82
Oriente Medio: Cómo esparcir los beneficios del auge petrolero	86
Referencias	88
Capítulo 3. Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	91
Los grandes desequilibrios externos del pasado: Un análisis de eventos	93
¿Cuán sensible es el volumen de comercio de Estados Unidos al reajuste de los tipos de cambio?	104
Implicaciones para los desequilibrios mundiales	116
Conclusiones	119
Apéndice 3.1. Análisis de eventos: Metodología y datos	120
Apéndice 3.2. Estimaciones econométricas de los modelos del comercio	120
Referencias	131

Capítulo 4. ¿Es posible desacoplar el tren?: Desbordamientos y ciclos en la economía mundial	135
La economía estadounidense y las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales	137
Elementos comunes de las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales	155
Influencia de Estados Unidos en la economía mundial: Análisis de una simulación basada en un modelo estructural	160
Síntesis y conclusiones	165
Apéndice 4.1. Metodología econométrica	166
Apéndice 4.2. Elementos comunes de las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales: Descripción de los modelos factoriales dinámicos	170
Referencias	176
Capítulo 5. La globalización de la mano de obra	179
¿En qué medida se ha globalizado la mano de obra?	180
¿Qué efectos ha tenido la globalización de la mano de obra en los trabajadores de las economías avanzadas?	185
Resumen y análisis de las repercusiones en materia de política	199
Apéndice 5.1. Fuentes de datos y métodos	202
Referencias	211
Anexo: Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las perspectivas, marzo de 2007	215
Apéndice estadístico	221
Supuestos	221
Novedades	224
Datos y convenciones	224
Clasificación de los países	227
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	227
Lista de cuadros	233
Producto (cuadros 1–6)	235
Inflación (cuadros 7–11)	246
Política financiera (cuadros 12–19)	254
Comercio exterior (cuadros 20–24)	263
Transacciones en cuenta corriente (cuadros 25–31)	271
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros 32–36)	286
Deuda externa y servicio de la deuda (cuadros 37–42)	296
Flujo de fondos (cuadro 43)	305
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadros 44–45)	310
Temas seleccionados de distintas ediciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	313
Recuadros	
1.1 El vínculo entre los precios del petróleo y la economía mundial	17
1.2 Cómo afianzar la sostenibilidad fiscal en los países del G-7	26
1.3 El consumo de petróleo en las principales economías: ¿Es diferente el caso de Estados Unidos?	33

1.4 Cobertura del riesgo de volatilidad de los precios del petróleo	40
2.1 Desaceleraciones del mercado de la vivienda	58
2.2 Reformas exitosas del mercado de trabajo en Europa	64
2.3 ¿Está invirtiendo demasiado China?	70
3.1 Sostenibilidad externa e integración financiera	96
3.2 Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	108
3.3 La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	111
4.1 Vínculos financieros y desbordamientos	144
4.2 Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes	147
4.3 Desbordamientos y sincronización de los ciclos económicos internacionales: Una perspectiva más amplia	158
5.1 Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?	194
A1 Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas	222

Cuadros

1.1 Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
1.2 Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo	8
1.3 Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas	31
1.4 Demanda mundial de petróleo, por región	45
1.5 Efectos de los productos derivados del petróleo en la producción de granos en Estados Unidos	49
2.1 PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas	55
2.2 Saldos en cuenta corriente de las economías avanzadas	57
2.3 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunas economías de Asia	68
2.4 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de América	74
2.5 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías emergentes de Europa	77
2.6 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes	80
2.7 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África	83
2.8 PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio	86
3.1 Estadísticas resumidas de los episodios de reversión	95
3.2 Modelo estándar del comercio: Estimaciones de las elasticidades del comercio de Estados Unidos	107
3.3 Lista de episodios de reversión	121
3.4 Lista de episodios de desequilibrios grandes y persistentes	123
3.5 Economías avanzadas: Reversiones del déficit contractivas y expansivas	124
3.6 Mercados emergentes: Reversiones del superávit contractivas y expansivas	124
3.7 Definición de las variables	125

3.8 Modelo empírico estándar del comercio: Elasticidades a largo plazo del comercio de Estados Unidos	126
3.9 Elasticidades a largo plazo del comercio de Estados Unidos y sesgo de agregación	127
3.10 Elasticidades a largo plazo de las importaciones de Estados Unidos e integración vertical	128
3.11 Pruebas de no linealidad (valores p) y umbrales de la variación de los precios de importación relativos	129
3.12 Modelo de corrección de errores para las importaciones de Estados Unidos; muestra 1973:T1–2006:T3	129
4.1 El peso de las grandes economías a escala mundial	136
4.2 Orientación de las exportaciones, por región	139
4.3 Activos y pasivos en la cartera externa, por región	140
4.4 Desaceleraciones en Estados Unidos y crecimiento mundial	141
4.5 Crecimiento y desbordamientos (1)	151
4.6 Crecimiento y desbordamientos (2)	152
4.7 Factores que contribuyen a las fluctuaciones del producto	156
4.8 Consumo	174
4.9 Inversión	174
4.10 Contribuciones a las fluctuaciones de los ciclos económicos de los países del G-7	175
5.1 Clasificación de sectores según la intensidad de calificación de la mano de obra	203
5.2 Efectos de la globalización de la mano de obra y los cambios tecnológicos en la participación de la mano de obra en la renta nacional	209
5.3 Efectos de la globalización de la mano de obra y los cambios tecnológicos en la participación de la mano de obra calificada y no calificada en la renta nacional	210

Gráficos

1.1 Indicadores mundiales	1
1.2 Indicadores corrientes y anticipados	3
1.3 Inflación mundial	4
1.4 Evolución de los mercados financieros maduros	5
1.5 Indicadores de los mercados financieros maduros	6
1.6 Condiciones financieras en los mercados emergentes	7
1.7 Situación externa de las grandes economías avanzadas	10
1.8 Situación externa de los países de mercados emergentes	11
1.9 Perspectivas mundiales	12
1.10 Riesgos para las perspectivas mundiales	13
1.11 Evolución de la productividad y los costos de la mano de obra en algunas economías avanzadas	14
1.12 Indicadores de las presiones sobre la brecha del producto y la capacidad	15
1.13 Saldos en cuenta corriente y activos externos netos	16
1.14 Evolución de la productividad mundial	22
1.15 Ahorro, inversión y cuentas corrientes a escala mundial	23
1.16 Ahorro e inversión en las economías de mercados emergentes y países productores de petróleo	24
1.17 Precio de entrega inmediata del petróleo y precio de los futuros en promedio, y precios de algunos productos energéticos	39

1.18 Demanda y precios de productos derivados del petróleo en algunos países en desarrollo y de la OCDE	45
1.19 Petróleo: Oferta, existencias de la OCDE y capacidad excedentaria de la OPEP	46
1.20 Aumento efectivo y previsto del consumo mundial semestral y de la producción fuera de la OPEP, y precios de la variedad de crudo Brent	47
1.21 Índices de precios de los productos básicos e índices de precios de algunos metales y alimentos	48
1.22 Mercado de semiconductores	50
2.1 Estados Unidos: ¿Cuánto se desacelerará la economía estadounidense?	54
2.2 Estados Unidos: Evolución del sector de la construcción residencial y no residencial	56
2.3 Europa occidental: La productividad sigue rezagada	61
2.4 Europa occidental: Hay que redoblar los esfuerzos para aumentar la utilización de la mano de obra	62
2.5 Japón: Los factores detrás de la evolución de la demanda interna	63
2.6 Economías emergentes de Asia: La resiliencia frente a una desaceleración mundial	69
2.7 América Latina: No mejora la productividad	76
2.8 Economías emergentes de Europa: Convergencia con la Unión Europea	78
2.9 Comunidad de Estados Independientes (CEI): Profundizar la reforma para incrementar la inversión	82
2.10 África subsahariana: ¿Se podrá mantener el ímpetu del crecimiento reciente?	84
2.11 Oriente Medio: La inversión en los sectores no petroleros es clave para el crecimiento del empleo	87
3.1 Episodios de reversión de déficits y déficits grandes y persistentes	94
3.2 Economías avanzadas: Indicadores clave durante la reversión de los déficits	100
3.3 Reversiones del déficit en las economías avanzadas: Características del episodio en función de la variación media de la tasa de crecimiento del PIB	101
3.4 Economías avanzadas: Variación total del tipo de cambio efectivo real y variación media de la tasa de crecimiento del PIB durante las reversiones del déficit	102
3.5 Episodios de reversión de superávits y superávits grandes y persistentes	103
3.6 Indicadores clave durante la reversión de los superávits	104
3.7 Reversiones del superávit en los mercados emergentes: Características del episodio en función de la variación media de la tasa de crecimiento del PIB	105
3.8 Países exportadores de petróleo: Reversiones del superávit	106
3.9 Umbrales de los precios relativos del comercio, tipo de cambio efectivo real y flexibilidad de los mercados	116
3.10 Estados Unidos: Flujos comerciales, tipo de cambio efectivo real (TCER) y diferencial de crecimiento con respecto a los socios comerciales	117
3.11 Reajuste del tipo de cambio necesario para reducir en 1 punto porcentual la relación entre el déficit comercial y el PIB de Estados Unidos	118
3.12 Elasticidades-precio del comercio por sector	126
4.1 Recesiones estadounidenses y crecimiento del PIB real por región	135
4.2 Orientación del comercio exterior	138
4.3 Estados Unidos: Importación real, tipo de cambio efectivo real, rendimiento bursátil real y tasas de interés durante las recesiones y las desaceleraciones	142
4.4 Brechas del producto y características estructurales durante las recesiones estadounidenses	143
4.5 Caídas del crecimiento y desbordamientos: Implicaciones regionales	153

4.6	Impacto de la disminución del crecimiento de Estados Unidos y Japón	154
4.7	Factor mundial	157
4.8	Implicaciones mundiales de una perturbación de la demanda privada estadounidense	162
4.9	Crecimiento e inflación mundial con perturbaciones correlacionadas y reacción monetaria rezagada	164
4.10	Persistencia limitada dentro de la muestra de las perturbaciones del crecimiento de Estados Unidos	168
4.11	Impacto de la disminución del crecimiento estadounidense en el crecimiento de América Latina: Efectos por país	169
4.12	Impacto de la disminución del crecimiento de la zona del euro en el crecimiento de América Latina: Efectos por país	170
4.13	Impacto de la disminución del crecimiento estadounidense en el crecimiento de las economías emergentes de Asia: Efectos por país	171
4.14	Impacto de la disminución del crecimiento japonés en el crecimiento de las economías emergentes de Asia: Efectos por país	172
5.1	Distintos indicadores de la oferta mundial de mano de obra	180
5.2	Inmigración y comercio exterior	181
5.3	Participación de los países en desarrollo en el comercio exterior	182
5.4	Países en desarrollo: Exportación de bienes manufacturados y servicios calificados	183
5.5	Economías avanzadas: Relocalización	184
5.6	Economías avanzadas: Relocalización por categoría de insumo	185
5.7	Economías avanzadas: Participación de la mano de obra en la renta nacional	186
5.8	Economías avanzadas: Remuneración de la mano de obra y empleo	188
5.9	Economías avanzadas: Remuneración del trabajo y empleo en los sectores calificados y no calificados	189
5.10	Convergencia de los salarios manufactureros en los países de mercados emergentes	190
5.11	Capital de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), patentes e indicadores del mercado laboral	191
5.12	Contribuciones a la variación anual de la participación de la mano de obra en la renta nacional	193
5.13	Economías avanzadas: Contribuciones a la variación anual de la participación de la mano de obra en la renta nacional, por nivel de calificación	198
5.14	Efectos de las fluctuaciones de los precios del comercio en la participación de la mano de obra en la renta nacional, la producción y la remuneración del trabajo	200
5.15	Participación de la mano de obra en el ingreso nacional, remuneración del trabajo y empleo en las economías avanzadas: Resistencia de los resultados frente a una clasificación alternativa por nivel de calificación	203

SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* se han adoptado los siguientes supuestos: el promedio de los tipos de cambio efectivos reales permanecerá constante en su nivel del período comprendido entre el 26 de enero y el 23 de febrero de 2007, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecerán constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de los países industriales se indican en el recuadro A1); el precio medio del petróleo será de \$60,75 el barril en 2007 y \$64,75 el barril en 2008, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 5,3% en 2007 y 5,1% en 2008; la tasa de los depósitos a tres meses en euros será, en promedio, 3,8% en 2007 y 3,7% en 2008, y el promedio de la tasa de los depósitos a seis meses en yenes japoneses será de 0,9% en 2007 y 1,2% en 2008. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta fines de marzo de 2007.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Indica que la cifra es cero o insignificante.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2005–06 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2005/06) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a $\frac{1}{4}$ de punto porcentual).

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

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

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

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

INFORMACIÓN ADICIONAL

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

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

World Economic Studies Division
Research Department
International Monetary Fund
700 19th Street, N.W.
Washington, D.C. 20431, EE.UU.

Correo electrónico: weo@imf.org Fax: (202) 623-6343

PREFACIO

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

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Charles Collyns, Subdirector del Departamento de Estudios, y de Tim Callen, Jefe de División del Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Thomas Helbling, Subir Lall, S. Hossein Samiei, Peter Berezin, Roberto Cardarelli, Kevin Cheng, Florence Jaumotte, Ayhan Kose, Toh Kuan, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Valerie Mercer-Blackman, Jonathan Ostry, Alessandro Rebucci, Nikola Spatafora e Irina Tytell. Olga Akcadag, To-Nhu Dao, Christian de Guzman, Stephanie Denis, Nese Erbil, Angela Espiritu, Patrick Hettinger, Bennett Sutton y Ercument Tulun colaboraron en las tareas de investigación. Mahnaz Hemmati, Laurent Meister y Emory Oakes procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Sylvia Brescia, Celia Burns y Jemille Colon se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Anthony Annett, Andrew Benito, Selim Elekdag, Robert Feenstra, Caroline Freund, Jean Imbs, George Kapetanios, Jaewoo Lee, Daniel Leigh, Jaime Márquez, Gian Maria Milesi-Ferretti, Prachi Mishra, Susana Mursula, Christopher Otrok, Cedric Tille, Shang-Jin Wei y Johannes Wiegand. Archana Kumar, del Departamento de Relaciones Externas, y Virginia Masoller, del Departamento de Tecnología y Servicios Generales, coordinaron la producción de la publicación en árabe, chino, español, francés y ruso. La versión en español estuvo a cargo de la División de Español de dicho departamento.

Raghuram Rajan, ex Consejero Económico, contribuyó con comentarios durante las primeras etapas de preparación del informe; asimismo, el análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos tras el debate de este informe los días 21 y 26 de marzo de 2007. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

INTRODUCCIÓN

Una vez más, los autores de *Perspectivas de la economía mundial* han conjugado de manera brillante los últimos sucesos macroeconómicos fundamentales con tres temas analíticos de extrema importancia para poder interpretar acertadamente la coyuntura económica actual. El equipo continúa bajo la hábil dirección de Charles Collyns y Tim Callen y está integrado por personal de todos los escalafones de la División de Estudios Económicos Internacionales. Raghuram Rajan, mi predecesor en el cargo de Consejero Económico, aportó ideas germinadoras durante las primeras etapas de preparación. No puedo dejar de subrayar la importancia de la información proporcionada por otras partes del Departamento de Estudios y, fundamentalmente, otros departamentos del FMI.

Quizá sorprenda al lector comprobar en estas páginas que los riesgos para la economía mundial disminuyeron desde la edición de septiembre de 2006. Indudablemente, esta conclusión contradice muchos titulares y comentarios recientes que giran en torno a los problemas hipotecarios en Estados Unidos, la posibilidad de una corrección “desordenada” de los desequilibrios mundiales y la preocupación por el recrudecimiento de las presiones proteccionistas.

A pesar de todo esto, como señalamos en los capítulos 1 y 2, al mirar con una visión de conjunto lo que nos parece más probable es que el vigoroso crecimiento mundial perdure. La inquietud más apremiante son los problemas que atraviesa el mercado de la vivienda de Estados Unidos y la consecuente desaceleración de la economía nacional. Pero estos factores son obvios desde hace meses y el mercado ya los tiene incorporados en gran medida a las evaluaciones de la calidad del crédito, que mayormente siguen siendo positivas. Los diferenciales de los bonos de clasificación BBB garantizados con hipotecas de alto riesgo sí aumentaron sustancialmente, pero no varió mucho el rendimiento de los bonos empresariales de menor calidad y aun menos el de las emisiones de primera línea. El mercado hipotecario tradicional sigue abierto como siempre a los particulares con buenos antecedentes crediticios.

No podemos subestimar la magnitud de los desbordamientos que podrían provocar las hipotecas estadounidenses de alto riesgo pero, comparando los datos actuales con los de septiembre, no hay tantas razones para preocuparse por la economía mundial. Antes que nada, la economía estadounidense se mantiene firme en general, pese al fuerte enfriamiento del mercado de la vivienda. La inversión ha disminuido un poco, pero el consumo sigue bien apuntalado por un mercado laboral activo y balances sólidos en los hogares. El desempleo permanece bajo y la creación de puestos de trabajo parece prometedora en la mayoría de los sectores de la economía. Fundamentalmente, las perspectivas de las demás regiones son muy alentadoras. La zona del euro está experimentando la expansión más rápida de los seis últimos años, la actividad ha cobrado ímpetu en Japón y los países de mercados emergentes y en desarrollo —liderados por China e India— siguen gozando de un crecimiento excepcional. Tomando el quinquenio 2003–07 en conjunto, la economía mundial está experimentando el crecimiento sostenido más rápido desde comienzos de los años setenta.

Pero es precisamente esta prosperidad lo que nos hace centrar la atención en la importancia de los desbordamientos originados en Estados Unidos hacia el resto de la economía mundial. Ese es el tema que con buen sentido de la oportunidad aborda el capítulo 4, según el cual las desaceleraciones pronunciadas del crecimiento mundial rara vez se deben a sucesos específicos de un país —aun si se trata de una de las economías más grandes—, sino más bien a acontecimientos que afectan a muchos países a la vez. Una de las conclusiones del capítulo es que la creciente integración comercial y financiera de la economía mundial potencia el impacto de los desbordamientos transfronterizos, pero incluso si la economía estadounidense se debilitara más los desbordamientos no serían abrumadores, sobre todo

gracias al avance de la gestión macroeconómica a escala mundial durante los 20 últimos años. La flexibilidad cambiaria y un espíritu monetario previsor amortiguan los efectos que puede sufrir el producto a raíz de todo tipo de perturbaciones.

En cuanto a otro riesgo en el que hacía hincapié la edición de septiembre último, no cabe duda del progreso logrado hacia el objetivo de corregir los desequilibrios mundiales. Hay indicios alentadores de estabilización del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos —si bien a un nivel elevado— gracias a la depreciación real del dólar y al vigor de las exportaciones. A esto se suman medidas de política pequeñas pero significativas y muy reales. Estos pasos acertados —sobre todo los cambios de la política fiscal ya efectuados y programados— son exactamente lo que se necesita en este momento. Pero también está claro que queda más por hacer, ya que la configuración actual de las principales cuentas corrientes no puede continuar para siempre.

El capítulo 3 contiene una reevaluación del papel que desempeñan los tipos de cambio en el ajuste externo y confirma que las apreciaciones y depreciaciones reales determinadas por el mercado pueden respaldar cambios a la política macroeconómica y decisiones de ahorro e inversión del sector privado al facilitar la reasignación de recursos entre sectores, y propiciar la corrección de los desequilibrios sin grandes fluctuaciones del producto. Concretamente, el capítulo echa atrás la teoría del “pesimismo cambiario”, según la cual los tipos de cambio varían pero no contribuyen al ajuste de la cuenta corriente. Tampoco hay razón para pensar que las elasticidades u otros parámetros relevantes hayan disminuido durante los últimos tiempos en las grandes economías como Estados Unidos. Por el contrario, los modelos estándar parecen subestimar la sensibilidad probable del volumen de comercio exterior estadounidense a la variación de los precios relativos.

El ajuste cambiario no es en lo más mínimo una panacea, pero definitivamente puede reducir los costos que sufriría el producto a raíz de la evolución de la cuenta corriente. A la vez, no debemos perder de vista nunca la necesidad de estimular la demanda interna en los países con superávit y de fomentar el ahorro neto privado y público en Estados Unidos.

El capítulo 5 es continuación de una serie de análisis publicados en otras ediciones de *Perspectivas de la economía mundial* y dedicados al desenvolvimiento y a las consecuencias de la globalización, la principal fuente del sólido crecimiento reciente. El capítulo se centra en la notable expansión e integración del mercado laboral mundial. Se trata de uno de los cambios más destacados del último cuarto de siglo y con toda probabilidad sus ramificaciones se harán sentir durante por lo menos otra generación. Este mercado mundial se formó en parte cuando China, India y las economías que integraban el bloque comunista se abrieron al sistema de comercio internacional, y también gracias a la creación de tecnologías de comunicación y transporte. Pero en igual medida contribuyó la creciente circulación transfronteriza de capitales financieros en busca de una combinación atrayente de conocimientos y salarios, incluso en partes del mundo consideradas hasta entonces como posibilidades remotas.

Sin descartar la preocupación por el ritmo y la composición de estas corrientes, corresponde ponerlas en perspectiva. No se trata de un fenómeno a corto plazo o de segundo orden, sino de un profundo cambio secular del lugar donde el capital encuentra mano de obra. En otras palabras, el capital y el talento estrechamente ligado a él (gestión mundial e ideas mundiales) fluyen hacia lugares donde brillan aptitudes complementarias (gestión local e ideas locales) a precios interesantes. Estos “flujos” hacia los mercados emergentes constituyen en la práctica una serie de intercambios gracias a los cuales ha florecido un mercado mundial más amplio para la mano de obra a escalas salariales bajas, intermedias y altas. Eso, a su vez, ha beneficiado mucho a los países que aprovechan el nuevo acceso al financiamiento para estimular el crecimiento y a todos los consumidores de los bienes que producen esos países.

La globalización de la mano de obra también repercute en la distribución del ingreso, y eso es algo que no debemos perder de vista. La participación de la mano de obra en la renta nacional ha disminuido con el tiempo en las economías avanzadas —y sobre todo en Europa— y en los sectores que

emplean trabajadores no calificados. Muchos factores contribuyen a esta situación, y las conclusiones del capítulo 5 nos llevan a pensar que el principal es el avance tecnológico, no la globalización del trabajo. Los costos de este ajuste no son pequeños; para las personas afectadas, pueden ser verdaderamente traumáticos. De hecho, es precisamente la pérdida de empleos en algunas regiones de Estados Unidos —a causa de la globalización laboral y del progreso de la tecnología— lo que más alimenta la preocupación en torno a algunos segmentos del mercado de la vivienda. Si uno se queda sin trabajo es mucho más difícil pagar la hipoteca, y el aumento de las ventas forzadas y las ejecuciones hipotecarias empuja a la baja el precio de la vivienda. Por eso es doblemente importante, desde un ángulo macroeconómico y por razones de bienestar social, asumir los costos del ajuste mediante, por ejemplo, una flexibilidad laboral adecuada, una buena formación educativa y redes de protección que amortigüen los efectos del cambio sin obstaculizarlo.

No hay duda de que los riesgos para el crecimiento mundial siguen inclinándose del lado negativo y de que la desaceleración de la economía le complica más la vida a la gente. Pero mientras las políticas macroeconómicas y estructurales estén pensadas e instrumentadas en función de esos riesgos y de gente real, la economía mundial seguramente conservará el vigor. Y debemos aprovechar al máximo la oportunidad que nos brindan los tiempos que vivimos para impulsar reformas profundas y difíciles que protejan ese crecimiento de retos como el envejecimiento de la población y que lleven sus frutos a todos los segmentos de la población.

Simon Johnson

Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios

RESUMEN GENERAL

Pese al episodio de volatilidad que vivieron hace poco los mercados financieros, la economía mundial parece estar bien encaminada hacia un crecimiento sólido y continuo en 2007 y 2008. La desaceleración de la economía estadounidense es más fuerte de lo previsto, pero los efectos de desbordamiento han sido limitados, el crecimiento parece estar bien sustentado a nivel mundial y los riesgos inflacionarios son más ligeros. Globalmente, los riesgos para las perspectivas parecen menos peligrosos que hace seis meses, pero siguen inclinándose hacia el lado negativo y se ha recrudecido la inquietud en torno al sector financiero.

Situación de la economía mundial

La economía mundial experimentó un crecimiento vigoroso de 5,4% en 2006 (capítulo 1). En Estados Unidos, la expansión perdió ímpetu, golpeada por la fuerte desaceleración del mercado de la vivienda, pero el retroceso de los precios del petróleo a partir del mes de agosto contribuyó a sustentar el gasto de los consumidores. En la zona del euro, el crecimiento se aceleró hasta alcanzar el ritmo más veloz de los seis últimos años, alimentado por la creciente demanda interna. En Japón, después de un período de debilidad a mediados de año, la actividad económica recobró el aliento en los últimos meses. China e India estuvieron a la cabeza del rápido crecimiento de los países de mercados emergentes y en desarrollo. En otras regiones, la actividad económica conservó el impulso gracias a los elevados precios de los productos básicos y a condiciones financieras continuamente propicias.

La pujanza del crecimiento y el avance de los precios del petróleo durante el primer semestre de 2006 sembraron inquietudes inflacionarias, pero la presión se suavizó a partir de agosto, cuando el petróleo se abarató. En vista de que

el crecimiento es sólido y la inflación ya no preocupa tanto, los mercados financieros mundiales en general conservan el dinamismo. Pese al episodio de volatilidad financiera en febrero y marzo de este año, y a la creciente preocupación por la situación del mercado de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos, los mercados de renta variable continúan rozando máximos históricos, el rendimiento real de los bonos a largo plazo sigue por debajo de las tendencias a largo plazo y los diferenciales de riesgo han disminuido en la mayoría de los mercados.

En los mercados de divisas, el dólar de EE.UU. perdió terreno, sobre todo frente al euro y a la libra esterlina. El yen también volvió a depreciarse —en parte porque la perspectiva de que las tasas de interés se mantuvieran bajas estimuló la salida de capitales—, pero se recuperó ligeramente a principios de 2007. El renminbi chino experimentó una pequeña caída en términos efectivos reales pese a que su tasa de apreciación se aceleró ligeramente frente al dólar. El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se incrementó a 6½% del PIB en 2006, aunque el déficit comercial no petrolero disminuyó como porcentaje del PIB gracias a la aceleración de las exportaciones. En Japón, China y los países de Oriente Medio que exportan petróleo, el superávit volvió a crecer.

En estos últimos meses los principales bancos centrales se vieron enfrentados a diferentes disyuntivas. La Reserva Federal de Estados Unidos mantiene sin cambios la tasa de intervención desde junio de 2006 con el afán de equilibrar el riesgo derivado del enfriamiento de la economía y la persistente preocupación en torno a la inflación. El Banco Central Europeo y otros bancos centrales de Europa siguieron reduciendo la acomodación monetaria. El Banco de Japón viene subiendo la tasa de intervención de manera muy paulatina desde julio de 2006, cuando abandonó la política de tasa cero.

Algunos países de mercados emergentes —como China, India y Turquía— también endurecieron la política monetaria.

Las economías avanzadas continuaron fortaleciendo las finanzas públicas en 2006. Alemania, Estados Unidos y Japón recortaron sustancialmente el déficit presupuestario. La mejora fiscal se debió en gran medida al fuerte aumento de los ingresos tributarios en esta fase ascendente del ciclo económico.

Perspectivas y riesgos

Conforme a las previsiones, el crecimiento mundial disminuirá a 4,9% en 2007 y 2008, es decir, $\frac{1}{2}$ punto porcentual por debajo del nivel de 2006. Se presume que en Estados Unidos disminuirá a 2,2%, en comparación con 3,3% en 2006, pero que la economía cobrará impulso en el transcurso del año cuando se aligere el lastre que representa el sector de la vivienda (capítulo 2). Se prevé también una contracción del crecimiento en la zona del euro a medida que se vaya endureciendo la política monetaria y se profundice la consolidación fiscal. La proyección para Japón apunta a que la expansión conservará el ritmo que marcó en 2006.

En cuanto a los países de mercados emergentes y en desarrollo, se pronostica un crecimiento sólido ininterrumpido, aunque a un ritmo algo más ligero que en 2006. Estas economías seguirán estando respaldadas por condiciones financieras mundiales favorables y — pese a las caídas recientes— por el elevado nivel de precios de los productos básicos. En 2007 y 2008, China seguiría gozando de un crecimiento rápido, aunque no tan deslumbrante como el de 2006. India, por su parte, también mantendría un ritmo de crecimiento veloz. Los países ricos en productos básicos también continuarán prosperando.

Los riesgos para este panorama parecen menos peligrosos que en septiembre, cuando se publicó la última edición de *Perspectivas de la economía mundial*, pero todavía se inclinan hacia el lado negativo. Entre los factores de incertidumbre, cabe mencionar la posibilidad de que

la desaceleración estadounidense se agudice si los problemas del sector de la vivienda siguen empeorando, el riesgo de que los inversionistas abandonen los activos riesgosos si se recrudece la volatilidad históricamente baja de los mercados financieros, y los riesgos de que se reaviven las presiones inflacionarias si las brechas del producto continúan cerrándose —sobre todo si el precio del petróleo vuelve a experimentar un fuerte aumento— y de que se produzca —eventualidad poco probable pero muy costosa— una corrección desordenada de los profundos desequilibrios mundiales.

Uno de los interrogantes más apremiantes al evaluar estos riesgos es si la economía mundial lograría “desacoplarse” de la estadounidense en caso de que esta se desacelere más de lo previsto. Hasta la fecha, el enfriamiento que sufre la actividad estadounidense desde comienzos de 2006, más allá de los vecinos limítrofes, Canadá y México, ha tenido efectos externos limitados. Como se explica en el capítulo 4, las razones son varias: la desaceleración estadounidense está centrada en el sector de la vivienda, que tiene un componente de importaciones relativamente bajo; los desbordamientos originados en Estados Unidos por lo general son más suaves cuando los produce una desaceleración en medio de un ciclo económico, y no una recesión propiamente dicha; y este shock es específico de Estados Unidos, no una perturbación común. Aun así, si Estados Unidos viviera una desaceleración grave, el impacto en el crecimiento mundial sería más contundente.

Vistos desde una perspectiva a más largo plazo, los factores que atentaron contra la pujante productividad de los últimos años tendrían sin duda un efecto perjudicial para el crecimiento mundial. El fuerte aumento de la productividad estuvo respaldado por la conjunción de progreso tecnológico, apertura del sistema comercial mundial, crecientes flujos transfronterizos de capital y mayor resiliencia de los marcos de política macroeconómica y de los sistemas financieros. Es fundamental que estos pilares sigan en pie y que las tendencias que podrían hacer peligrar el crecimiento

dinámico y constante de la economía mundial —el envejecimiento de la población y el calentamiento de la atmósfera, por ejemplo— reciban soluciones adecuadas.

Un foco de particular inquietud son las fuerzas proteccionistas que podrían perjudicar el comercio internacional y la inversión extranjera, neutralizando algunos de los beneficios que ya ha producido la creciente integración económica mundial. El capítulo 5 analiza cómo influyeron la rápida expansión del comercio internacional y la creación de tecnologías al estimular la integración mundial de la mano de obra, que reporta beneficios a los países originantes y destinatarios desde el punto de vista del crecimiento y del ingreso pero también acarrea consecuencias distributivas. Teniendo en cuenta esas reflexiones, se podría hacer más por ayudar a los trabajadores cuyos empleos puedan verse particularmente afectados por las tendencias recientes de la tecnología y del comercio internacional, por ejemplo a través de mejoras en los sistemas de enseñanza, la flexibilización de los mercados laborales y la organización de sistemas de bienestar social que amortigüen el impacto del cambio económico sin obstaculizarlo.

Retos para la política económica

Economías avanzadas

Los bancos centrales más grandes se encuentran ante disyuntivas concretas en la gestión de la política monetaria, según la etapa del ciclo económico en la que se encuentre la economía y el grado de presión inflacionaria a la que esté sometida. En Estados Unidos, la política de la Reserva Federal de mantener las tasas de interés sin cambios continúa siendo acertada, y la trayectoria monetaria seguramente dependerá de cómo incidan los nuevos datos en el equilibrio de riesgos aparente entre el crecimiento y la inflación. En cuanto a la zona del euro, debido a que se proyecta que el crecimiento se aproximará al potencial o lo superará, y ante la posibilidad de que vuelva a aumentar

un poco la presión alcista sobre los precios y la utilización de los factores, parecería justificado incrementar la tasa de interés a 4% llegado el verano. Japón deberá avanzar poco a poco en la supresión de la acomodación monetaria, cerciorándose de que la expansión sea genuina y continuamente vigorosa.

El principal objetivo de la política fiscal debería ser la consolidación y la reforma necesarios para proteger la viabilidad a pesar del envejecimiento de la población, dejándoles a los estabilizadores automáticos el margen de acción que necesiten. Para poder avanzar con paso firme hacia la consolidación fiscal será necesaria una reforma de base encaminada a frenar el aumento del gasto a medida que envejezca la población, sobre todo en el ámbito de las pensiones y la atención de la salud, además de evitar la erosión de la base tributaria.

Ahora que la expansión se encuentra bien afianzada, es momento de hacer avanzar más las reformas de mercado destinadas a sustentar el crecimiento potencial. Un reto particularmente duro es crear oportunidades de empleo adecuadas en una economía cada vez más globalizada y lograr que los segmentos menos favorecidos de la sociedad se beneficien más de la prosperidad alimentada por la intensificación del comercio y el progreso tecnológico. La zona del euro y Japón han logrado ciertos avances en la implementación de reformas estructurales encaminadas a promover la productividad, pero queda camino por recorrer, sobre todo en el sector financiero y el de los servicios. Estados Unidos también tiene margen para mejorar la flexibilidad de la economía; por ejemplo, podría promover la movilidad de la fuerza laboral reduciendo los estrechos vínculos entre empleo y cobertura médica.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

Muchos países de mercados emergentes y en desarrollo tienen por delante la ardua tarea de mantener la estabilidad macroeconómica y financiera en medio de ingentes entradas de

divisas. Aunque los tipos de cambio de varios países asiáticos experimentaron una apreciación marcada en los seis últimos meses, la flexibilización cambiaría beneficiaría a China al crear una base más segura para gestionar la política monetaria. Las economías emergentes de Europa necesitan reducir al mínimo los riesgos que acarrear los profundos déficits en cuenta corriente y la rápida expansión del crédito. América Latina, por su parte, debe afianzar los avances recientes hacia el fortalecimiento de los balances del sector público. En los países exportadores de productos básicos, es necesario continuar administrando con cuidado los ingresos en concepto de exportación y la renta pública para evitar el recalentamiento.

Las reformas estructurales han registrado un avance desigual en los últimos tiempos y la lista de cosas por hacer todavía es larga. Profundizando la liberalización de los sectores de servicios en Asia y otras regiones, sería posible sustentar mejor y extender más la productividad. Acelerando la reforma de los mercados laborales, se estimularía la deficiente productividad de América Latina. Creando regímenes estables, transparentes y equilibrados de suministro de infraestructura y explotación de recursos naturales, se alejarían los riesgos de estrangulamiento, corrupción y falta de inversión que podrían constituirse en un obstáculo grave al crecimiento a largo plazo.

Políticas e iniciativas multilaterales

La cooperación es necesaria para ayudar a subsanar los profundos desequilibrios mundiales y encierra algunos elementos importantes que podrían formar parte de las consultas multilaterales del FMI: en Estados Unidos, incrementar el ahorro, a través de una consolidación fiscal más ambiciosa y de la reducción de los desincentivos al ahorro privado, entre otros medios; en la zona del euro y Japón, impulsar reformas que promuevan el crecimiento, y en algunas economías emergentes de Asia —y sobre todo en China—, adoptar medidas para estimular el consumo e incrementar

la flexibilidad al alza de los tipos de cambio. En cuanto a los países de Oriente Medio que exportan petróleo, se prevé que la caída de los precios del petróleo y el aumento del gasto reducirán los superávits externos, aunque aún hay margen para seguir estimulando el gasto dentro de los límites de la capacidad de absorción.

Como recalca el capítulo 3, la fluctuación de los tipos de cambio efectivos reales determinada por el mercado podría ser un factor importante para propiciar el ajuste de los desequilibrios mundiales. Al facilitar el desplazamiento de recursos entre sectores, la depreciación de la moneda ayudaría a proteger el producto de los costos que podría acarrear el reequilibramiento de la demanda necesario para recortar los déficits en cuenta corriente. Es alentador comprobar en una de las conclusiones del capítulo que el “pesimismo sobre la elasticidad” —la idea de que las corrientes comerciales de Estados Unidos no responden a las variaciones del tipo de cambio real— es exagerado, lo cual concuerda con la opinión de que una depreciación efectiva real del dólar a mediano plazo contribuiría a reducir el déficit nacional en cuenta corriente. Idealmente, la contrapartida de ese realineamiento del dólar de EE.UU. sería la apreciación del tipo de cambio real de los países con persistentes superávits en cuenta corriente, como China, Japón y los exportadores de petróleo de Oriente Medio.

La reanudación reciente de la Ronda de Doha sobre liberalización multilateral del comercio es prometedora. Si se traduce en una reforma ambiciosa y fortalece aún más las reglas a escala multilateral, alejando el riesgo de proteccionismo, aportaría mucho al panorama económico mundial. Las perspectivas de una expansión mundial sostenida y de una corrección gradual de los desequilibrios mundiales también mejorarían mediante iniciativas encaminadas a eliminar los obstáculos que frenan la fácil reasignación de recursos en respuesta a la fluctuación de los tipos de cambio, como por ejemplo la reforma del comercio internacional.

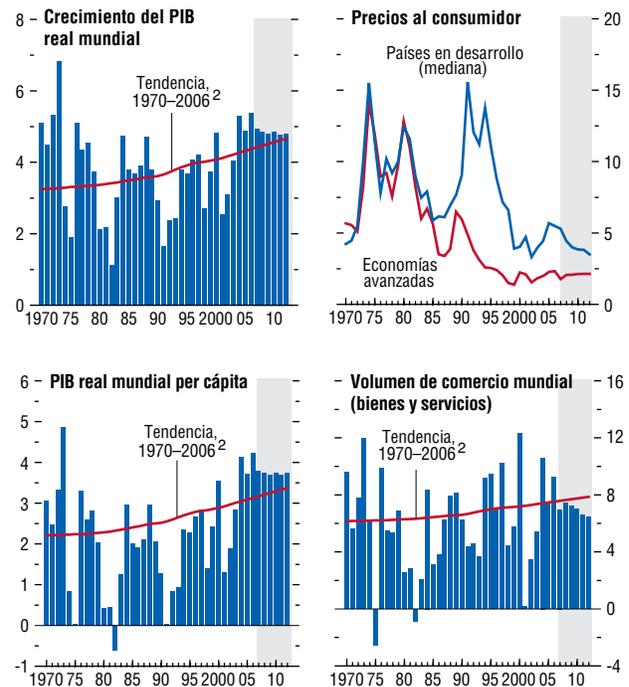
Pese al nerviosismo que hace poco invadió los mercados financieros, la economía mundial sigue prometiendo para 2007 y 2008 un crecimiento sólido y sostenido, aunque algo más moderado que el de 2006 (gráfico 1.1). Además, los riesgos parecen menos graves que cuando se publicó la edición de septiembre de 2006 del presente informe, ya que la caída de los precios del petróleo a partir de agosto y el tenor generalmente favorable de las condiciones financieras mundiales ayudaron a contener tanto los efectos de desbordamiento de la corrección del mercado de la vivienda en Estados Unidos como las presiones inflacionarias. Con todo, como lo ponen de relieve los acontecimientos vividos últimamente por los mercados, los riesgos para las perspectivas siguen inclinándose del lado negativo. Concretamente, las preocupaciones son varias: que la desaceleración de la economía estadounidense se agudice si el sector de la vivienda sigue empeorando, que la volatilidad de los mercados financieros no aminore y lleve a más inversionistas a mantenerse alejados durante más tiempo de los activos riesgosos, que se reaviven las presiones inflacionarias si las brechas del producto continúan cerrándose —sobre todo si el precio del petróleo vuelve a subir bruscamente—, y que se produzca —eventualidad poco probable pero muy costosa— una corrección desordenada de los profundos desequilibrios mundiales. A más largo plazo, se perfilan varias tendencias capaces de frenar la vigorosa productividad que sustentó los buenos resultados económicos recientes: el envejecimiento de la población, la creciente resistencia al avance de la globalización y las consecuencias ambientales del rápido crecimiento. Sin descuidar los riesgos macroeconómicos a corto plazo, los gobiernos deberían aprovechar el sólido desempeño que continúa exhibiendo la economía mundial para atacar con más tesón problemas estructurales arraigados.

Coyuntura económica mundial

La economía mundial registró un vigoroso crecimiento de 5,4% en 2006 (¼ de punto porcentual más que la proyección de la edición de septiembre último de *Perspectivas de la economía mundial* (cuadro 1.1 y gráfico 1.2). En Estados

Gráfico 1.1. Indicadores mundiales¹
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

La expansión mundial se mantiene por encima de la tendencia, aunque a un ritmo más moderado, lo cual contribuye a frenar la presión inflacionaria. El comercio mundial sigue creciendo considerablemente más que el producto.



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

²Tasas de crecimiento promedio en cada país, agregadas usando ponderaciones de la PPA; los agregados varían con el tiempo a favor de los países de crecimiento más rápido, debido a lo cual la línea adquiere una tendencia ascendente.

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

	2005	2006	Proyecciones actuales		Diferencia con las proyecciones de abril de 2006	
			2007	2008	2007	2008
Producto mundial	4,9	5,4	4,9	4,9	—	—
Economías avanzadas	2,5	3,1	2,5	2,7	-0,2	—
Estados Unidos	3,2	3,3	2,2	2,8	-0,7	-0,4
Zona del euro	1,4	2,6	2,3	2,3	0,3	0,3
Alemania	0,9	2,7	1,8	1,9	0,6	0,4
Francia	1,2	2,0	2,0	2,4	-0,2	—
Italia	0,1	1,9	1,8	1,7	0,5	0,3
España	3,5	3,9	3,6	3,4	0,6	0,3
Japón	1,9	2,2	2,3	1,9	0,2	-0,1
Reino Unido	1,9	2,7	2,9	2,7	0,1	0,2
Canadá	2,9	2,7	2,4	2,9	-0,5	0,1
Otras economías avanzadas	3,9	4,3	3,8	3,8	0,1	0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,7	5,3	4,6	4,6	0,2	0,2
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	7,5	7,9	7,5	7,1	0,3	0,2
África	5,6	5,5	6,2	5,8	0,3	0,5
África subsahariana	6,0	5,7	6,8	6,1	0,5	0,7
América	4,6	5,5	4,9	4,2	0,6	0,4
Brasil	2,9	3,7	4,4	4,2	0,5	0,3
México	2,8	4,8	3,4	3,5	-0,1	—
Comunidad de Estados Independientes	6,6	7,7	7,0	6,4	0,5	0,2
Rusia	6,4	6,7	6,4	5,9	-0,1	-0,2
Excluido Rusia	6,9	9,7	8,3	7,5	1,9	1,1
Europa central y oriental	5,5	6,0	5,5	5,3	0,5	0,5
Oriente Medio	5,4	5,7	5,5	5,5	0,2	—
Países en desarrollo de Asia	9,2	9,4	8,8	8,4	0,2	0,1
China	10,4	10,7	10,0	9,5	—	—
India	9,2	9,2	8,4	7,8	1,1	0,7
ASEAN-4	5,2	5,4	5,5	5,8	-0,1	-0,2
<i>Partidas informativas</i>						
Unión europea	1,9	3,2	2,8	2,7	0,4	0,3
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,3	3,9	3,4	3,5	—	—
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	7,4	9,2	7,0	7,4	-0,7	0,2
Importaciones						
Economías avanzadas	6,1	7,4	4,7	5,7	-1,3	0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	12,1	15,0	12,5	12,2	0,4	1,1
Exportaciones						
Economías avanzadas	5,6	8,4	5,5	5,8	-0,5	0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	11,2	10,6	10,4	9,9	-0,2	—
Precios de los productos básicos (dólares de EE.UU.)						
Petróleo ¹	41,3	20,5	-5,5	6,6	-14,6	8,2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	10,3	28,4	4,2	-8,8	9,0	0,3
Precios al consumidor						
Economías avanzadas	2,3	2,3	1,8	2,1	-0,6	-0,1
Otros países de mercados emergentes y en desarrollo	5,4	5,3	5,4	4,9	0,3	0,3
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)²						
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	3,8	5,3	5,3	5,1	-0,2	-0,4
Sobre los depósitos en euros	2,2	3,1	3,8	3,7	0,1	-0,1
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,1	0,4	0,9	1,2	-0,2	-0,3

Nota: Se ha partido de la hipótesis de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes durante el período comprendido entre el 26 de enero y el 23 de febrero de 2007. Los grupos y las metodologías se detallan en el apéndice estadístico.

¹Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. En 2006 el precio medio del petróleo fue \$64,27 el barril; para 2007 será de \$60,75 y para 2008, \$64,75.

²Tasa a seis meses para Estados Unidos y Japón, y a tres meses para el euro.

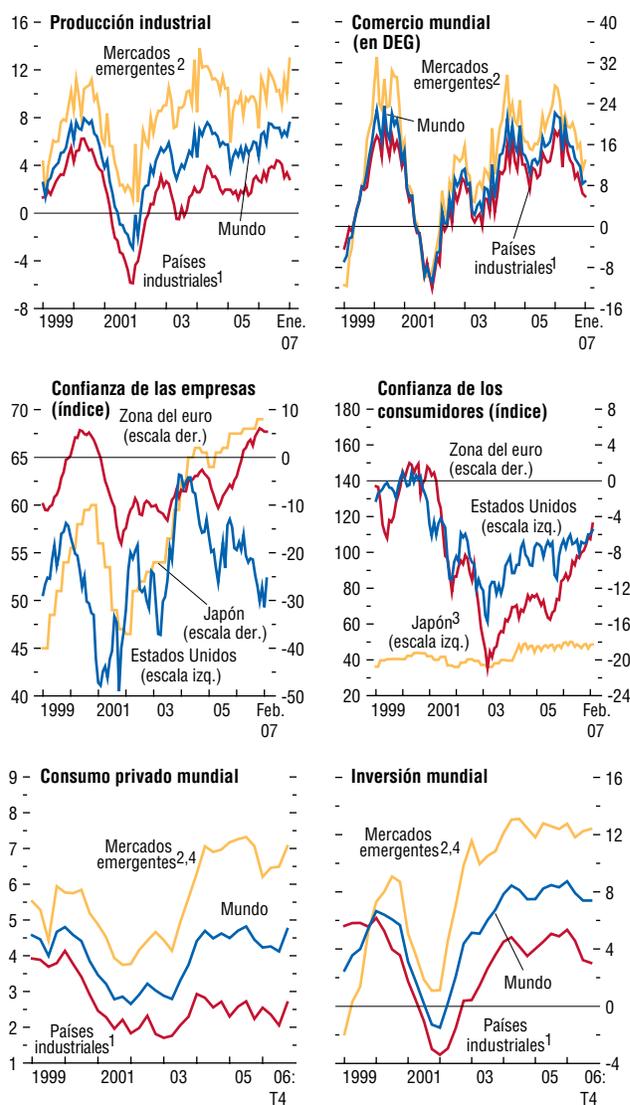
Unidos, la marcada desaceleración del sector de la vivienda desató fuertes vientos en contra, y la inversión de las empresas en instalaciones y equipo también trastabilló. Aun así, el consumo logró mantenerse gracias al crecimiento ininterrumpido del empleo (sobre todo en el sector de los servicios) y al abaratamiento del petróleo, tras los máximos registrados en agosto. En la zona del euro, el crecimiento se aceleró hasta alcanzar el ritmo más rápido de los seis últimos años; el estímulo provino de una floreciente demanda interna respaldada por la creciente confianza de las empresas y la evolución favorable de los mercados laborales, además de factores especiales como la Copa Mundial de fútbol y el aumento del consumo con anticipación al alza del impuesto sobre el valor agregado (IVA) en Alemania en enero de 2007. En Japón, la actividad económica se enfrió a mediados de año pero recuperó el impulso hacia el final.

El rápido crecimiento que registraron los países de mercados emergentes y en desarrollo estuvo liderado por China e India. En China, la tasa de crecimiento llegó a 10¾% en 2006, impulsada por el crecimiento de la inversión y las exportaciones, pese a que se moderó el segundo semestre tras el endurecimiento monetario instituido para desacelerar la inversión en activos fijos. En India, la expansión cobró ímpetu en el curso del año y el crecimiento interanual aumentó a 9¼%. En otras regiones, el crecimiento también mantuvo la solidez en general, gracias al elevado nivel de precios de los productos básicos y a lo favorable de las condiciones financieras.

El vigor del crecimiento y el alza de los precios internacionales del petróleo durante el primer semestre de 2006 despertaron inquietudes en torno a la inflación, pero esa presión se suavizó en el segundo semestre a causa del endurecimiento de las políticas monetarias y del vuelco de los mercados petroleros (gráfico 1.3). El retroceso de los precios del petróleo a partir de agosto fue principalmente producto de cierta distensión de las condiciones de seguridad en Oriente Medio, del equilibramiento de la oferta y la demanda en los mercados petroleros

Gráfico 1.2. Indicadores corrientes y anticipados
(Variación porcentual con respecto a un año antes, salvo indicación en contrario)

A juzgar por los indicadores de producción industrial y comercio internacional, la expansión mundial se ha desacelerado un poco desde mediados de 2006, pero como los indicadores de confianza en general son positivos las perspectivas a corto plazo se perfilan prometedoras.



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

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

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

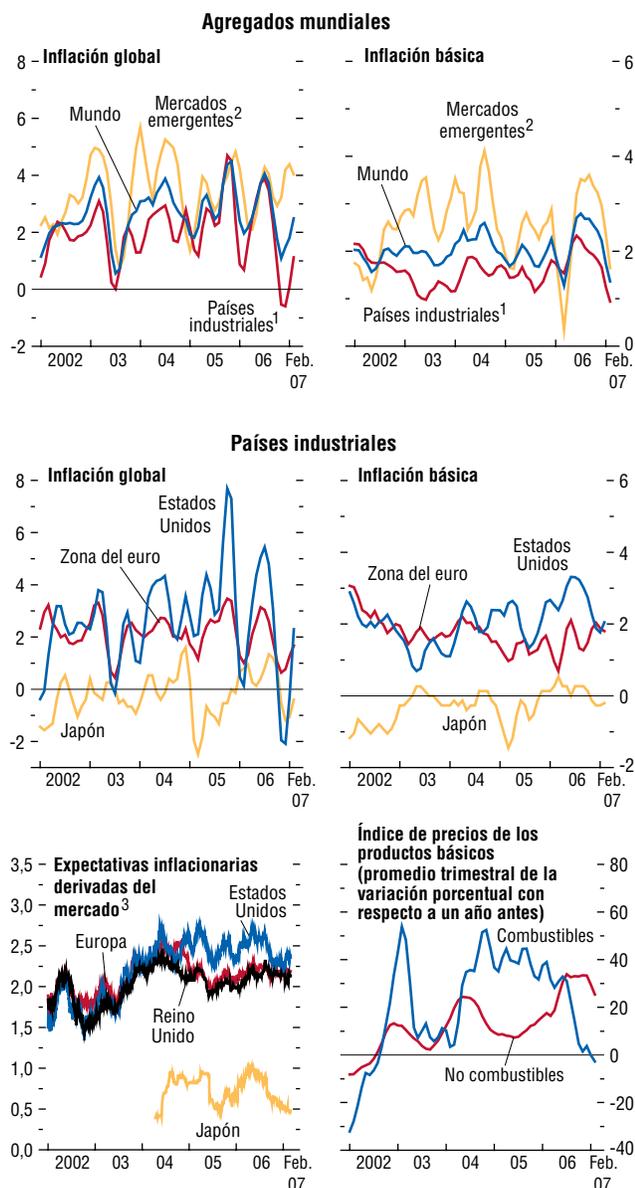
³Los datos sobre la confianza de los consumidores en Japón están basados en un índice de difusión, en que los valores superiores a 50 indican un aumento de la confianza.

⁴Los datos correspondientes a China, India, Pakistán y Rusia son interpolados.

Gráfico 1.3. Inflación mundial

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

Los indicadores de la inflación y de las expectativas inflacionarias se han moderado en general desde mediados de 2006, gracias al abaratamiento del petróleo y a cierto grado de endurecimiento de las condiciones monetarias.



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

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

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

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

y de condiciones meteorológicas favorables el segundo semestre del año (apéndice 1.1). En las economías avanzadas, la inflación global medida según el IPC registró una disminución bastante abrupta después del verano gracias al abaratamiento de los combustibles. La tasa de inflación básica (excluidos los alimentos y la energía) según el IPC también retrocedió un poco en Estados Unidos, aunque se mantiene ligeramente por encima de la banda de tolerancia implícita de la Reserva Federal. Esta ha mantenido la tasa interbancaria sin cambios desde junio, procurando equilibrar el riesgo de enfriamiento de la economía y la inquietud constante en torno a la inflación. En Japón, aun tras la revisión a la baja de la serie del IPC, el nivel de inflación está demasiado cerca de 0, y el Banco de Japón viene incrementando la tasa de interés de intervención muy gradualmente desde que abandonó la política de tasa cero en julio de 2006. Ante el vigor de la actividad económica, el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra y otros bancos centrales de Europa continúan reduciendo la acomodación monetaria. Algunos países de mercados emergentes —como China, India y Turquía— instituyeron una política monetaria más restrictiva por temor a la aceleración excesiva del crecimiento o el recalentamiento y (en el caso de Turquía) presiones externas, pero en términos generales los niveles de inflación siguen siendo favorables.

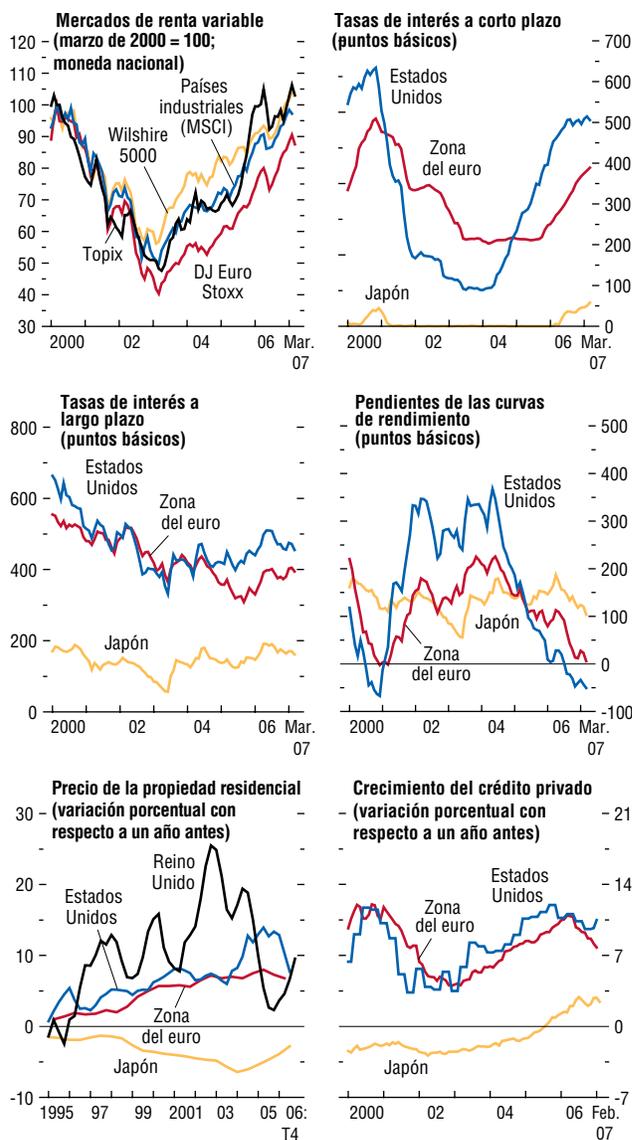
La expectativa de un crecimiento continuamente pujante y el desvanecimiento de las inquietudes inflacionarias contribuyeron al dinamismo de los mercados financieros mundiales durante la mayor parte del segundo semestre de 2006. La volatilidad se agudizó a fines de febrero, pero ese episodio parece representar una ligera corrección tras un período de alza de los precios de los activos, más que una alteración fundamental de la actitud de los mercados (véanse más detalles en la edición de abril de este año del informe *Global Financial Stability Report*). Pese a retrocesos recientes, los mercados de renta variable de las economías avanzadas siguen acercándose a máximos históricos, gracias a la pujanza de los beneficios empresariales (gráficos 1.4 y 1.5). En

términos generales, la rentabilidad de los bonos a largo plazo ha retrocedido desde mediados de 2006, los diferenciales de los activos riesgosos se han estrechado en la mayoría de los segmentos del mercado y la volatilidad de los mercados ha sido sumamente baja hasta hace poco. En los mercados emergentes, los mercados de renta fija y variable se recuperaron bien de la turbulencia sufrida en mayo y junio de 2006, a medida que se desvaneció el temor de que Estados Unidos continuara restringiendo la política monetaria, e incluso tras la corrección reciente siguen cerca de sus niveles máximos (gráfico 1.6). Los flujos de capital hacia los mercados emergentes permanecieron a niveles elevados durante todo 2006 —especialmente para beneficio de Asia y de las economías emergentes de Europa— y las empresas reemplazaron a los prestatarios soberanos como principal fuente de la demanda (cuadro 1.2).

En los mercados cambiarios, la desaceleración del crecimiento estadounidense y la vigorosa expansión de Europa occidental atizaron las expectativas de que los diferenciales entre las tasas de interés se redujeran, y contribuyeron a la caída del dólar de EE.UU., sobre todo frente al euro y a la libra esterlina. En la totalidad de 2006, el dólar de EE.UU. se depreció 4% en términos efectivos reales, en tanto que el euro y la libra esterlina se apreciaron alrededor de 7% (gráfico 1.7). El yen también volvió a debilitarse durante el año pese al creciente superávit nacional en cuenta corriente, ya que los inversionistas japoneses se mostraron menos dispuestos a invertir dentro del país y el bajo nivel de las tasas de interés estimuló la salida de capitales. No obstante, el yen recuperó terreno a comienzos de 2007, cuando la intensificación de la volatilidad del mercado frenó un poco las salidas de capital para operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas. El renminbi se depreció ligeramente en términos efectivos reales pese a que su apreciación frente al dólar de EE.UU. se aceleró ligeramente en los últimos meses y a que el superávit en cuenta corriente avanzó nuevamente, hasta llegar a 9% del PIB (gráfico 1.8). En Oriente Medio, las monedas de los exportadores

Gráfico 1.4. Evolución de los mercados financieros maduros

Como las expectativas se centran en que el crecimiento mundial seguirá siendo sólido y las inquietudes inflacionarias se han atenuado desde mediados de 2006, los mercados de renta variable siguen siendo pujantes y las tasas de interés a largo plazo han bajado. La expansión de crédito perdió un poco de ímpetu pero aún es vigorosa.

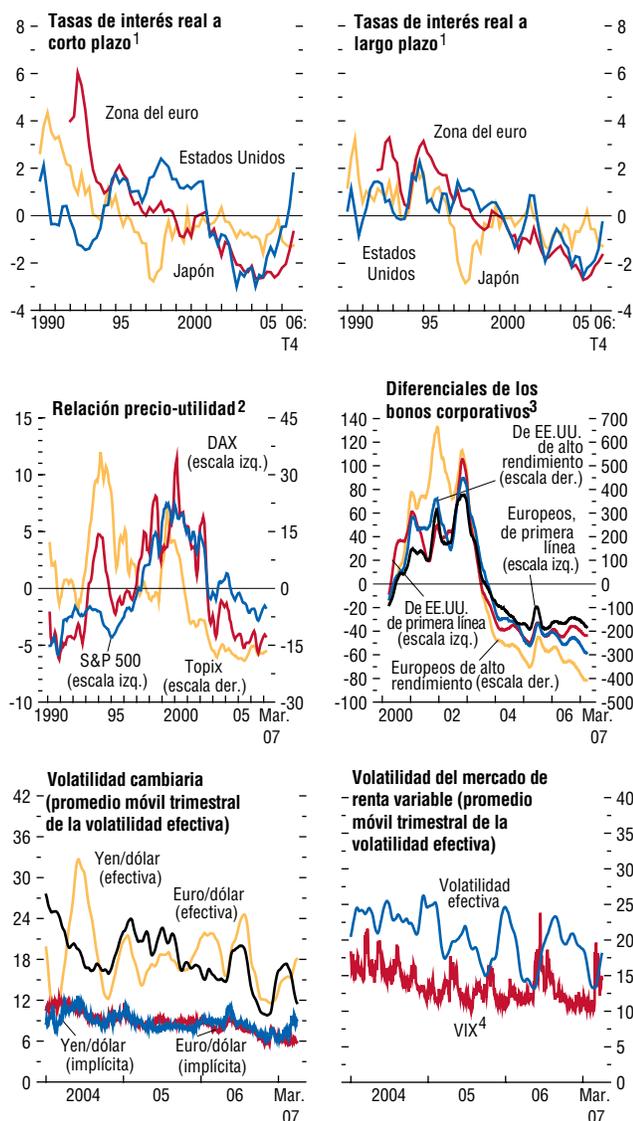


Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; OCDE; FMI, *International Financial Statistics*; autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Tasa de los bonos del Estado a 10 años menos tasa de las letras del Tesoro a tres meses.

Gráfico 1.5. Indicadores de los mercados financieros maduros

En general, las tasas de interés real se encuentran por debajo de los promedios a largo plazo, al igual que la relación precio/utilidad en los mercados de renta variable y los diferenciales de los bonos corporativos. Globalmente, la volatilidad sigue siendo baja.



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

¹En relación con la inflación global. Medidas como desviaciones respecto del promedio de 1990-2006.

²Relación precio-utilidad proyectada a 12 meses, medida como el promedio móvil trimestral de las desviaciones respecto del promedio de 1990-2007 (enero).

³Medidos como promedios móviles trimestrales de las desviaciones respecto del promedio de 2000-07 (enero).

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

de petróleo sufrieron una pequeña depreciación en términos efectivos reales, si bien el alza pronunciada de las exportaciones petroleras empujó el superávit en cuenta corriente de este grupo al 21% del PIB.

Perspectivas y riesgos a corto plazo

Las previsiones apuntan a que la economía mundial continuará creciendo vigorosamente en 2007 y 2008; gracias a una suave desaceleración de dinamismo que mostró en 2006, el crecimiento estará más alineado con el nivel potencial, y las presiones inflacionarias quedarán contenidas en el quinto y sexto año de la expansión actual. Concretamente, el crecimiento mundial disminuiría a 4,9% en 2007 —alrededor de ½ punto porcentual por debajo del nivel de 2006, tal como pronosticó la edición de septiembre último de *Perspectivas de la economía mundial*—, y permanecerá en ese nivel en 2008 (gráfico 1.9). Como se detalla en las secciones del capítulo 2 dedicadas a las principales economías avanzadas, Estados Unidos sufrirá la desaceleración más pronunciada del crecimiento interanual en 2007, aunque la economía seguramente cobrará ímpetu en el curso del año y en 2008 a medida que se aligere el lastre del sector de la vivienda. También está pronosticada una disminución del crecimiento en la zona del euro, en parte como consecuencia de la reducción paulatina de la acomodación monetaria y del avance de la consolidación fiscal, además de la corrección de factores especiales. En Japón, la expansión continuaría a un ritmo más o menos igual.

Los países de mercados emergentes y en desarrollo seguirían creciendo con ímpetu —aunque a un ritmo un poco menos vertiginoso que en 2006— gracias a las condiciones favorables de la economía mundial y al nivel de precios de los productos básicos, que se mantendrá elevado pese a las caídas recientes. En China, tras alcanzar marcas elevadísimas en 2006, el crecimiento se moderaría paulatinamente en 2007 y 2008, mientras que India también experimentaría una desaceleración, en parte como consecuencia de la política monetaria restrictiva adoptada por

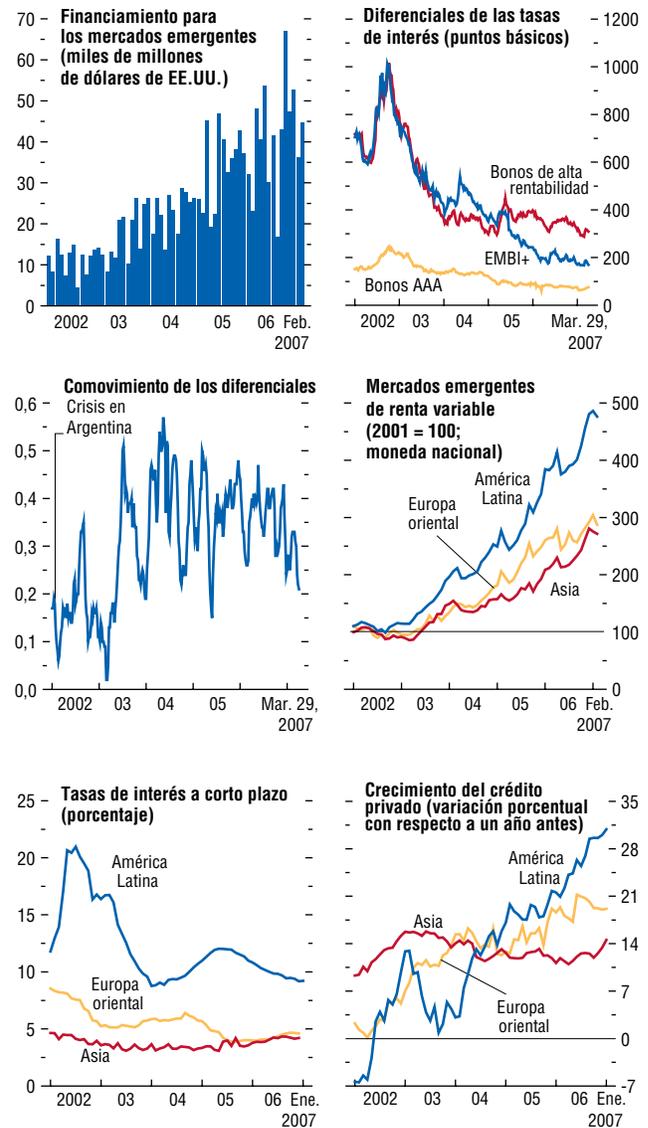
temor al recalentamiento. Los países ricos en productos básicos de África, la Comunidad de Estados Independientes, Oriente Medio y América Latina continuarían prosperando; en África concretamente, el crecimiento se aceleraría en 2007 tras la entrada en producción de varios campos petroleros. México y las economías emergentes de Europa se verían algo más afectados por los efectos de desbordamiento derivados del enfriamiento de las economías de Europa y de Estados Unidos.

Los riesgos en torno a este “aterrizaje suave” parecen estar más equilibrados hoy que cuando se preparó la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*, pero siguen inclinándose del lado negativo. Como se muestra en el gráfico de abanico (panel superior del gráfico 1.10), existe una posibilidad en cinco de que el crecimiento caiga por debajo del 4% en 2008. El gráfico que lo acompaña (panel inferior del gráfico 1.10) representa la evaluación de las principales fuentes de riesgo para el crecimiento proyectado del producto en los 12 próximos meses en comparación con la evaluación presentada en la edición de septiembre último. Los riesgos que atentan contra este pronóstico —surgidos del sector de la vivienda en Estados Unidos, las presiones inflacionarias en el ámbito de la oferta, el mercado del petróleo y la posibilidad de una corrección desordenada de los desequilibrios mundiales— parecen haberse diluido en cierta medida durante los últimos meses, pero no dejan de preocupar. El riesgo derivado de una extensión excesiva de los mercados financieros parece más agudo. Del lado positivo, perdura la posibilidad de que la demanda interna de los mercados emergentes supere las proyecciones, y de que suceda lo mismo en Europa occidental.

El riesgo originado en el mercado de la vivienda de Estados Unidos. El enfriamiento del mercado de la vivienda estadounidense no hizo más que agravarse en comparación con las previsiones de septiembre último, y la inversión residencial fue un lastre considerable para el PIB nacional durante el segundo semestre de 2006. En los últimos meses aparecieron

Gráfico 1.6. Condiciones financieras en los mercados emergentes

En general, los mercados emergentes conservan la pujanza, pese a los repetidos estallidos de volatilidad. En muchos, la renta variable ha roto marcas y los diferenciales de riesgo soberano rozan mínimos históricos. La expansión crediticia continúa siendo veloz.



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

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

Cuadro 1.2. Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo¹
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1996-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total											
Flujos netos de capital privado ²	159,3	74,6	56,7	70,2	88,3	173,3	238,6	257,2	255,8	252,7	259,3
Inversión privada directa neta	142,3	177,4	168,6	182,8	152,2	165,3	190,0	266,3	266,9	283,7	288,9
Inversión privada de cartera neta	60,0	60,1	11,4	-80,5	-90,9	-12,1	25,0	29,4	-76,3	-62,0	-52,2
Otros flujos netos de capital privado	-43,0	-162,9	-123,4	-32,1	26,9	20,1	23,5	-38,5	65,2	30,9	22,6
Flujos oficiales netos ³	20,2	22,4	-34,2	6,6	2,3	-44,5	-57,8	-122,6	-143,8	-96,4	-116,6
Variación de las reservas ⁴	-72,6	-98,2	-131,2	-120,6	-198,9	-358,9	-508,2	-590,1	-738,4	-715,5	-716,4
<i>Partida informativa</i>											
Cuenta corriente ⁵	-72,1	34,4	123,5	86,8	132,3	229,4	299,7	511,6	638,5	548,6	567,1
África											
Flujos netos de capital privado ²	6,5	9,0	-4,2	2,2	0,9	2,7	12,3	18,3	20,2	28,6	39,9
Inversión privada directa neta	5,8	8,6	7,6	23,1	13,5	15,4	16,8	27,0	19,1	21,9	29,4
Inversión privada de cartera neta	5,0	9,1	-1,8	-7,9	-1,6	-0,5	5,4	4,1	18,5	12,3	13,6
Otros flujos netos de capital privado	-4,3	-8,7	-10,0	-13,0	-11,0	-12,2	-9,8	-12,8	-17,4	-5,7	-3,1
Flujos oficiales netos ³	5,0	4,1	7,7	6,5	8,6	6,4	4,3	-1,8	-3,8	10,1	10,8
Variación de las reservas ⁴	-4,2	-0,4	-12,8	-9,7	-5,5	-11,4	-32,7	-42,3	-48,4	-44,9	-56,3
América											
Flujos netos de capital privado ²	82,0	48,5	55,2	31,9	11,5	26,2	13,3	33,9	10,4	32,0	44,2
Inversión privada directa neta	53,1	66,1	70,0	66,5	47,2	37,5	49,1	51,4	34,5	61,3	59,1
Inversión privada de cartera neta	34,6	1,0	1,7	-8,1	-13,9	-10,5	-12,5	30,5	-12,4	-4,6	3,9
Otros flujos netos de capital privado	-5,7	-18,6	-16,5	-26,5	-21,8	-0,9	-23,3	-48,0	-11,6	-24,7	-18,8
Flujos oficiales netos ³	5,6	6,2	-6,4	25,2	17,4	4,3	-8,7	-30,4	-17,7	-1,2	-0,4
Variación de las reservas ⁴	-11,4	7,4	-1,8	3,5	-2,4	-36,2	-23,4	-33,4	-46,5	-57,4	-39,3
Comunidad de Estados Independientes⁶											
Flujos netos de capital privado ²	-5,3	-13,5	-27,6	7,2	15,8	17,9	7,7	37,6	65,7	38,0	28,6
Inversión privada directa neta	5,5	4,7	2,3	4,9	5,2	5,4	12,9	14,4	33,1	22,2	26,1
Inversión privada de cartera neta	2,2	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,1	-3,1	13,9	0,4	0,3
Otros flujos netos de capital privado	-13,0	-17,3	-19,9	3,5	10,2	13,0	-13,4	26,3	18,8	15,4	2,1
Flujos oficiales netos ³	-1,0	-1,8	-5,8	-4,9	-10,4	-8,9	-7,3	-22,1	-32,6	-3,6	-4,3
Variación de las reservas ⁴	5,1	-6,4	-20,3	-14,5	-15,1	-31,8	-53,8	-75,6	-126,9	-108,4	-98,7
Economías emergentes de Asia⁷											
Flujos netos de capital privado ²	36,9	-1,9	4,5	23,5	25,4	69,2	142,5	69,7	53,9	30,7	-5,8
Inversión privada directa neta	56,0	70,9	59,8	52,0	52,6	73,1	68,0	105,8	102,4	96,1	94,1
Inversión privada de cartera neta	16,0	54,1	19,6	-50,2	-60,1	7,8	11,2	-8,1	-99,4	-78,9	-88,8
Otros flujos netos de capital privado	-35,1	-127,0	-74,8	21,6	32,8	-11,6	63,4	-27,9	50,9	13,5	-11,1
Flujos oficiales netos ³	5,9	8,5	-10,9	-12,0	4,1	-16,6	-7,0	-2,8	-9,8	-5,4	-7,5
Variación de las reservas ⁴	-45,1	-84,8	-59,1	-85,4	-154,3	-234,3	-339,0	-284,1	-365,6	-410,6	-424,0

tímidos indicios de estabilización, al menos del lado de la demanda: la venta de viviendas usadas, el número de solicitudes de préstamos hipotecarios y las intenciones de los posibles compradores se nivelaron o mejoraron. Pero la corrección del sector está lejos de haberse agotado. El inicio de obras de edificación y la solicitud de permisos de construcción continúan disminuyendo, en tanto que la cantidad de viviendas nuevas en venta se encuentra al nivel más elevado de los 15 últimos años. Por otra parte, crece la tensión en el segmento de las hipotecas de alto riesgo —que

representa alrededor del 12% del mercado hipotecario total—, tras la escalada de las tasas de mora e insolvencia, y ha quedado claro que se liberalizaron excesivamente las normas de concesión de préstamos y evaluación de riesgos. También hay indicios de deterioro en el segmento de las hipotecas de mediano riesgo, pero en el de las hipotecas de primera línea la insolvencia es limitada. Las crecientes dificultades del segmento de alto riesgo podrían provocar un efecto más amplio en el mercado de la vivienda, dado que las ejecuciones hipotecarias podrían engrosar las existencias de

Cuadro 1.2 (conclusión)

	1996-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Europa central y oriental											
Flujos netos de capital privado ²	27,4	36,3	38,7	10,9	54,0	52,5	74,7	117,5	121,1	109,0	117,7
Inversión privada directa neta	14,9	22,7	24,1	24,0	24,1	16,2	34,5	50,1	65,8	62,6	62,0
Inversión privada de cartera neta	1,7	5,3	3,1	0,4	1,7	6,5	26,9	20,9	8,1	12,1	14,4
Otros flujos netos de capital privado	10,8	8,3	11,6	-13,4	28,3	29,9	13,3	46,4	47,1	34,3	41,2
Flujos oficiales netos ³	-0,5	-2,4	1,6	6,0	-7,5	-5,0	-6,6	-8,3	-4,9	-3,1	-3,3
Variación de las reservas ⁴	-8,8	-12,1	-6,0	-3,0	-18,5	-11,5	-13,6	-48,2	-21,2	-14,9	-22,1
Oriente Medio⁸											
Flujos netos de capital privado ²	11,8	-3,8	-10,0	-5,5	-19,4	4,7	-12,0	-19,9	-15,5	14,4	34,8
Inversión privada directa neta	7,0	4,4	4,9	12,3	9,7	17,8	8,8	17,6	12,0	19,6	18,2
Inversión privada de cartera neta	0,5	-8,6	-1,2	-13,5	-17,4	-14,9	-14,0	-14,9	-5,0	-3,3	4,4
Otros flujos netos de capital privado	4,3	0,4	-13,7	-4,3	-11,6	1,8	-6,8	-22,5	-22,5	-1,9	12,2
Flujos oficiales netos ³	5,2	8,0	-20,5	-14,2	-9,8	-24,6	-32,5	-57,1	-75,0	-93,2	-112,0
Variación de las reservas ⁴	-8,1	-2,0	-31,2	-11,6	-3,1	-33,7	-45,7	-106,6	-129,7	-79,4	-75,9
Partidas informativas											
Exportadores de combustible											
Flujos netos de capital privado ²	-5,4	-27,2	-57,0	-12,7	-11,2	12,7	-14,9	-6,8	-2,6	11,1	36,4
Otros países											
Flujos netos de capital privado ²	164,8	101,8	113,6	82,9	99,5	160,6	253,4	264,0	258,4	241,6	223,0

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

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

³Excluidas las donaciones e incluidas las inversiones en el extranjero de organismos de inversiones oficiales.

⁴El signo menos indica un aumento.

⁵La suma del saldo en cuenta corriente, los flujos netos de capital privado, los flujos oficiales netos y la variación de las reservas equivale, con signo contrario, a la suma de la cuenta de capital y los errores y omisiones. Los saldos en cuenta corriente por región figuran en el cuadro 25 del apéndice estadístico.

⁶Se han revisado los datos históricos a fin de reflejar las revisiones de los datos acumulativos correspondientes a Rusia y la resolución de varias cuestiones relacionadas con la interpretación de los datos.

⁷Este grupo comprende los países en desarrollo de Asia y las economías recientemente industrializadas de Asia.

⁸Incluye Israel.

hogares en venta y el endurecimiento de las normas de préstamo podría deprimir la demanda en este mercado. No se prevé que la construcción residencial se recupere hasta dentro de varios trimestres.

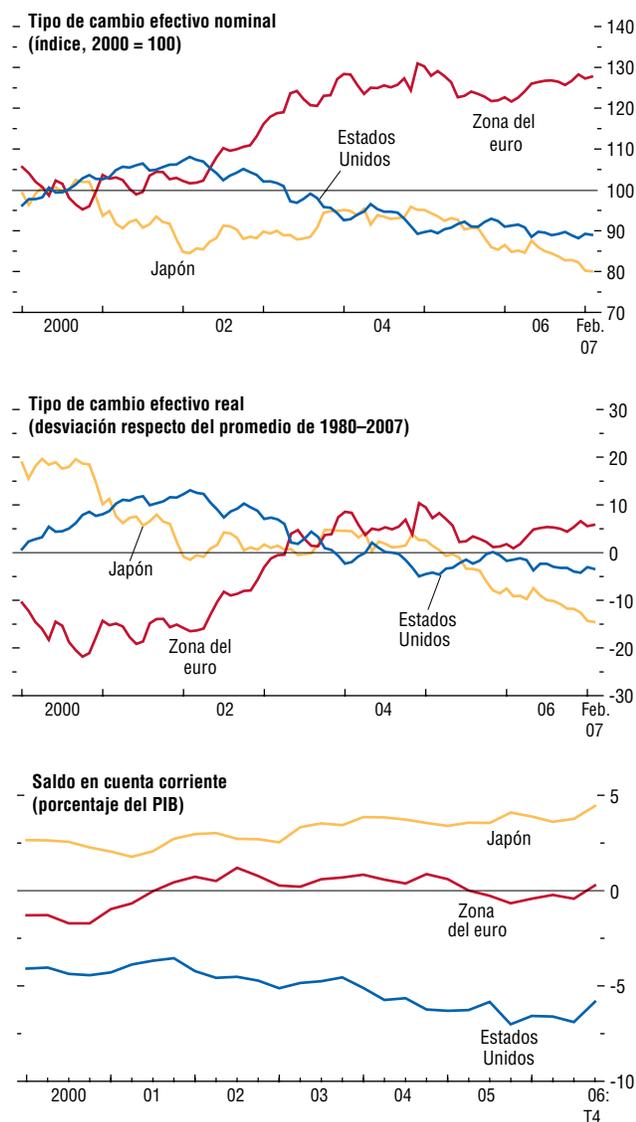
La principal incógnita es si los problemas persistentes del sector de la vivienda comenzarán a desbordarse hacia el resto de la economía estadounidense. Los precios de la vivienda siguen desacelerándose en todo el país y en muchas zonas metropolitanas directamente han bajado, pese a lo cual las finanzas de los hogares todavía parecen firmes. Como la capitalización se incrementó durante este último año, el patrimonio neto de los hogares pudo recuperar sus niveles máximos. Además, la expansión del empleo y el alza de los ingresos continúan sustentando la liquidez de los hogares. Gracias al bajo nivel de las tasas de interés, las obligacio-

nes de servicio de la deuda en general parecen razonables. Globalmente, cabe pensar aún que los problemas del sector de la vivienda no producirán desbordamientos fuertes a condición de que el empleo y los ingresos sigan creciendo. No obstante, persiste el riesgo de que se amplifiquen las repercusiones de esta corrección, sobre todo si el endurecimiento de las normas de crédito hipotecario de alto riesgo conduce a una revaluación más amplia de la disponibilidad de crédito a lo largo y a lo ancho de la economía o si los hogares afrontan una pérdida de liquidez. Eso podría agudizar y prolongar la desaceleración o causar incluso una recesión en Estados Unidos, cuyos efectos podrían desbordarse hacia otros países.

La demanda interna de Europa occidental. Las economías de Europa occidental dieron por concluido el año 2006 con un cuarto trimestre

Gráfico 1.7. Situación externa de las grandes economías avanzadas

Aunque el dólar de EE.UU. sufre una depreciación moderada en términos efectivos reales desde finales de 2005, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos sigue siendo profundo. En la zona del euro la cuenta corriente está cerca del equilibrio, tras la apreciación del euro. Japón mantiene un superávit en cuenta corriente sustancial; el valor efectivo real del yen se depreció hasta ubicarse considerablemente por debajo del promedio a largo plazo.



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

sólido, lo cual hace pensar que el crecimiento podría superar las previsiones de base de *Perspectivas de la economía mundial*. El panorama parece especialmente alentador en Alemania, donde el consumo podría cobrar ímpetu en proporción al fortalecimiento de las variables económicas fundamentales y la aceleración del alza del empleo, sobre todo si repuntan los salarios y si el aumento del IVA instituido a principios de este año no perjudica la demanda tanto como se temía. La demanda interna del Reino Unido también podría adquirir una pujanza imprevista pese al reciente endurecimiento de las condiciones monetarias, en vista de la aceleración del precio de la vivienda durante el pasado año.

La demanda interna de los mercados emergentes. Durante los últimos años *Perspectivas de la economía mundial* subestimó constantemente el crecimiento de los mercados emergentes, en tanto que China e India continuaron superando las expectativas. Algo parecido podría ocurrir en 2007. Queda por ver si la economía china se irá desacelerando como resultado de la limitada restricción monetaria instituida en 2006, mientras que India quizá logre mantener su vigoroso ímpetu pese a las recientes alzas de las tasas de interés. La caída reciente de los precios del petróleo beneficiará considerablemente a ambas economías y a otros mercados emergentes que lo importan. Parecería existir cierto riesgo de que las proyecciones sobre los exportadores de productos básicos pecaran de optimismo si se tiene en cuenta la disminución reciente de los precios de las exportaciones. No obstante, el riesgo aparentemente está contenido porque los precios del petróleo y de los metales aún son históricamente elevados y la reciente caída de los precios no ha eliminado la considerable amortiguación que brindan los ingresos fiscales. En consecuencia, parece poco probable que los gobiernos hagan profundos recortes en los planes de gasto.

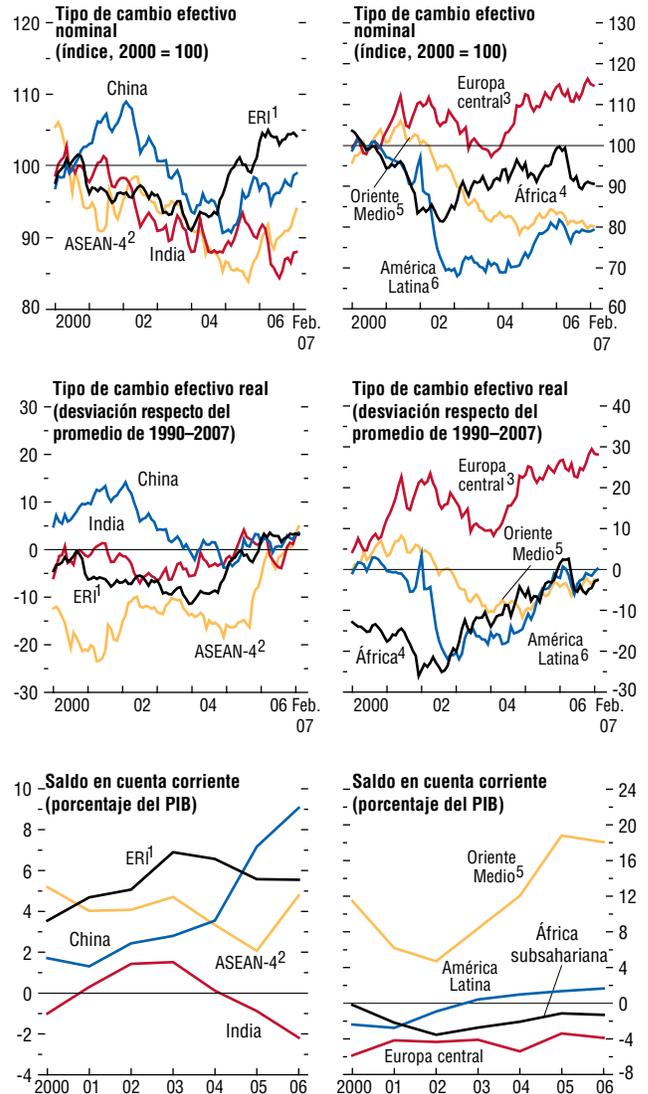
El riesgo de inflación en las economías avanzadas. En términos generales se ha suavizado la presión inflacionaria en las economías avanzadas y, en comparación con el verano pasado, parece haber menos probabilidades de que los bancos centrales se vean obligados a subir

las tasas de interés más de lo que anticipan los mercados. Pero no por eso deja de haber inquietud. En Estados Unidos, la inflación básica a 12 meses permanece ligeramente por encima de la banda de tolerancia implícita de la Reserva Federal y algunos indicadores salariales aumentaron durante el pasado año. Además, la desaceleración paulatina del crecimiento de la productividad está exacerbando la presión sobre los costos y no se sabe con seguridad si se trata de un fenómeno cíclico o de una moderación del crecimiento potencial (gráfico 1.11). En el Reino Unido, aun con una política monetaria restrictiva, la inflación está decididamente por encima de la meta que se fijó el Banco de Inglaterra. En la zona del euro, ni los precios ni los salarios experimentaron grandes alzas, pero las tasas de desempleo marcan mínimos cíclicos, las tasas de utilización de la capacidad son elevadas y durante el año venidero podrían asomar presiones inflacionarias si la oferta de trabajo sigue decreciendo (gráfico 1.12). En términos más generales, tras cuatro años de vigoroso crecimiento mundial y brechas del producto decrecientes en los mercados emergentes, existe la posibilidad de que el efecto moderador de la competencia mundial sobre la fijación de precios y salarios en las economías avanzadas comience a diluirse, además del riesgo persistente de que los precios de los productos básicos se desboquen (véase el capítulo III de la edición de abril de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

El riesgo generado por la oferta de petróleo. El abaratamiento del petróleo registrado a partir de agosto fue un alivio para la economía mundial, sobre todo porque afianzó la capacidad de gasto de los hogares y apaciguó los temores en torno a la inflación. Pero el repunte de los precios desde comienzos de año, provocado por el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, es un recordatorio de que el mercado petrolero sigue siendo una fuente de volatilidad importante. La posibilidad de una caída sustancial quedará en suspenso mientras la economía mundial siga expandiéndose, dado que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) se ha

Gráfico 1.8. Situación externa de los países de mercados emergentes

Como resultado de la fluctuación de los tipos de cambio nominales durante este último año, los tipos de cambio efectivos reales de los países de mercados emergentes en general se acercan a los promedios históricos. En China y Oriente Medio, los superávits en cuenta corriente continúan creciendo.



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las economías recientemente industrializadas (ERI) son Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

²Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

³Hungría, Polonia y la República Checa.

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

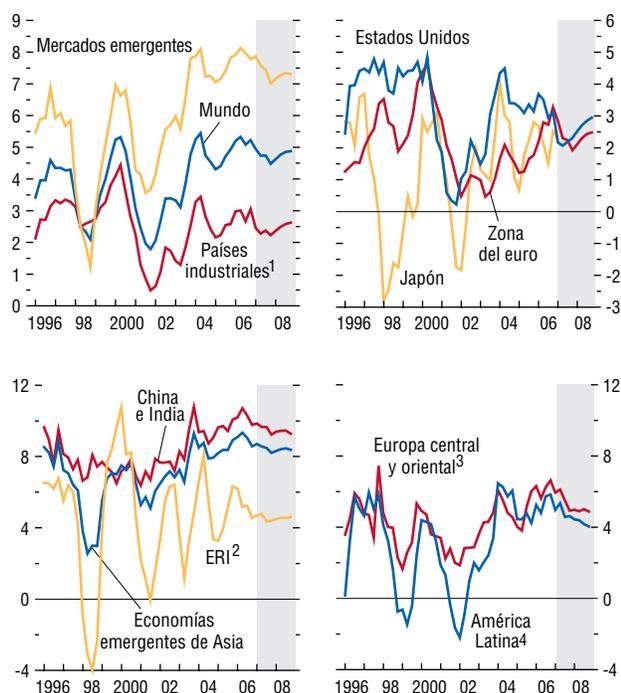
⁵Arabia Saudita, Bahrein, Egipto, los Emiratos Árabes Unidos, Jordania, Kuwait, Líbano, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y la República del Yemen.

⁶Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

Gráfico 1.9. Perspectivas mundiales

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

De acuerdo con las previsiones, tras un desempeño excepcional en 2006 el crecimiento mundial se suavizará en 2007 y 2008, pero conservando niveles elevados.



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

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

²Las economías recientemente industrializadas (ERI) son Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur.

³Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y la República Checa.

⁴Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

comprometido a recortar la producción frente a la moderación de los precios. Al mismo tiempo, la capacidad excedentaria es bastante escasa (pese a haber aumentado ligeramente en los últimos meses) y persiste la posibilidad de que el empeoramiento de las condiciones de seguridad en Oriente Medio o una perturbación de la oferta empujen nuevamente con fuerza los precios. Esta preocupación se refleja en los precios de las opciones sobre petróleo, lo cual lleva a pensar que en opinión de los mercados existe un claro riesgo de aumento. El 2 de abril, los mercados de opciones indicaban una posibilidad en seis de que los precios superaran \$88 el barril para fines de 2007. El recuadro 1.1 examina con más detalle las consecuencias que ello tendría para la economía mundial y subraya que el impacto económico perjudicial de una perturbación de la oferta sería considerablemente más grave que un alza de los precios empujada por la demanda.

El riesgo para la estabilidad financiera. Aunque la turbulencia financiera de febrero y marzo de 2007 parece haber sido de magnitud limitada, constituye un recordatorio oportuno de los riesgos básicos. Los últimos años fueron excepcionales para los mercados, con tasas de interés real relativamente bajas y escasísima volatilidad pese al endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales. Pero, como señala con preocupación la edición de este mes del informe *Global Financial Stability Report*, la búsqueda de una rentabilidad más elevada ha empujado a los inversionistas a asumir mayores riesgos en mercados e instrumentos cuya dinámica no está tan clara. Si bien esta estrategia dio fruto en mercados pujantes, el retroceso de los precios, la agudización de la volatilidad y las incipientes pérdidas en concepto de préstamos podrían llevar a los inversionistas a revalorarla y a abandonar posiciones demasiado extendidas. Ese cambio de curso podría tener repercusiones macroeconómicas desfavorables.

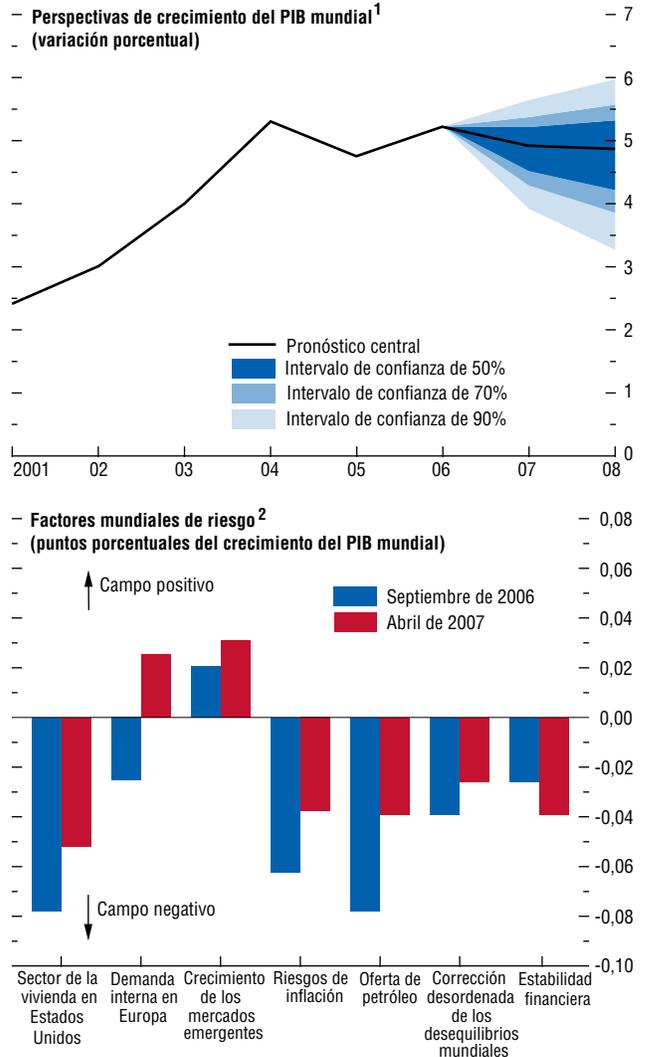
Las dificultades que aquejan últimamente al mercado de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos son ilustrativas. Aunque el impacto directo parece estar contenido (en

parte porque este segmento ocupa un porcentaje pequeño del total del mercado), los efectos indirectos podrían resultar más graves. Por ejemplo, las instituciones financieras expuestas al sector, sobre todo como creadoras de instrumentos crediticios estructurados respaldados por hipotecas de alto riesgo, están sufriendo repercusiones desfavorables. La preocupación se extiende también a la posibilidad de que la liberalización de las normas de crédito y la creciente insolvencia en el segmento de las hipotecas de riesgo sean un anticipo de tendencias parecidas en otros sectores, como el de las hipotecas de primera línea, el crédito para el consumo, la deuda empresarial de elevado rendimiento y otros productos colateralizados nuevos. La aplicación de normas más restrictivas para el otorgamiento de préstamos y la contracción del crédito en Estados Unidos tendrían un efecto más generalizado. Por lo menos hasta el momento las hipotecas más seguras y la deuda empresarial de rendimiento alto han escapado en su mayor parte al contagio, pero el riesgo exige cuidadosa atención.

Otro aspecto intranquilizador que menciona el informe *Global Financial Stability Report* es la multiplicación de las adquisiciones apalancadas y las operaciones de formación de autocartera, lideradas a menudo por fondos de capital de riesgo. Aunque globalmente el apalancamiento empresarial permanece muy bajo, en ciertos sectores se está incrementando, y el temor es que el colapso de una de estas operaciones siembre suspicacias en torno a todas. Asimismo, existe preocupación por la creciente influencia de los fondos de inversión libre (conocidos también como *hedge funds*), cuya actividad está poco regulada y carece de transparencia. Hasta cierto punto sería posible contener estos riesgos mediante mejoras estructurales de los mercados —un buen ejemplo es el sector de los derivados, cuyo creciente grado de desarrollo y liquidez se ha traducido en una gestión más eficiente del riesgo—, pero las estructuras nuevas todavía no están probadas a fondo en condiciones de estrés financiero. Por ende, es necesario mantenerse alerta para que este aumento del

Gráfico 1.10. Riesgos para las perspectivas mundiales

Los riesgos para el crecimiento mundial dan la impresión de estar más equilibrados hoy que hace seis meses, ya que parecen haber disminuido el peligro generado por el sector de la vivienda en Estados Unidos, las presiones inflacionarias y la oferta de petróleo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

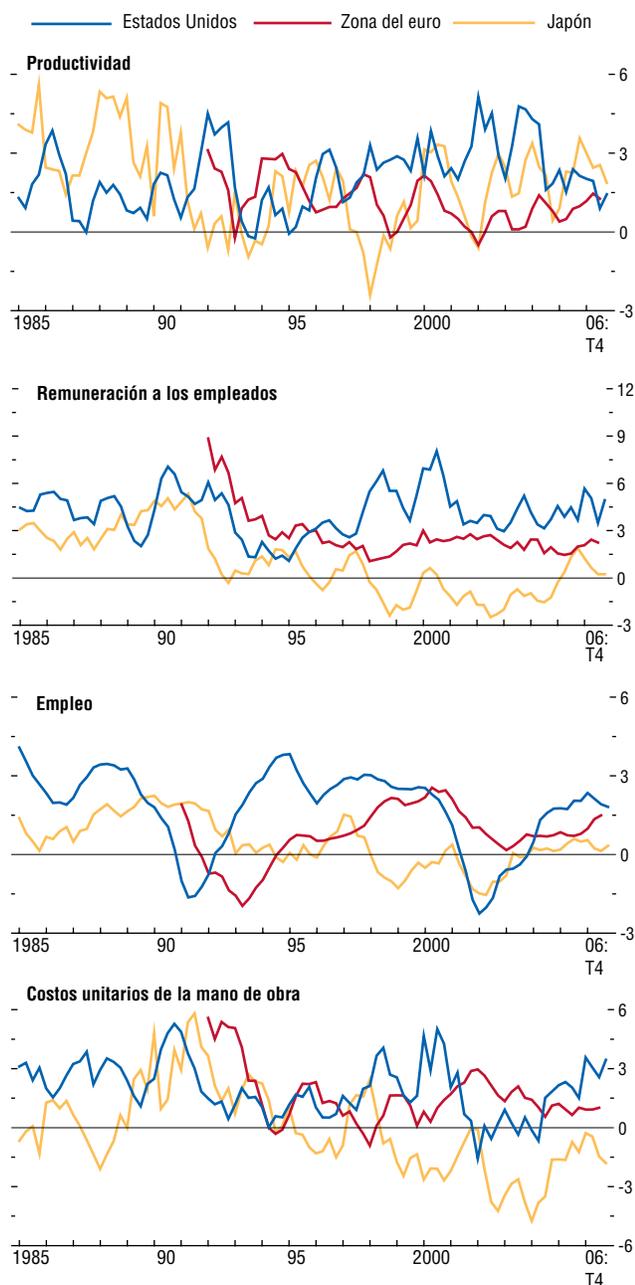
¹El gráfico en abanico muestra la incertidumbre que rodea el pronóstico central de *Perspectivas de la economía mundial* con intervalos de probabilidad de 50%, 70% y 90%. El de 70% incluye el de 50%, y el de 90% incluye ambos; para más detalles, véase el recuadro 1.3 de la edición de abril de 2006 de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

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

Gráfico 1.11. Evolución de la productividad y los costos de la mano de obra en algunas economías avanzadas¹

(Variación porcentual con respecto a cuatro trimestres antes)

La desaceleración de la productividad y el aumento de la remuneración han generado presiones alcistas sobre los costos unitarios de la mano de obra en Estados Unidos. En Europa, el costo unitario de la mano de obra bajó gracias al avance de la productividad, y en Japón sigue disminuyendo.



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

apalancamiento y de la toma de riesgos no alimamente graves focos de vulnerabilidad.

Los riesgos que plantean los mercados emergentes merecen especial atención, ya que la historia ofrece numerosos ejemplos de auges seguidos de colapsos devastadores. Lo alentador es que los países de mercados emergentes en general continúan aprovechando las condiciones mundiales favorables. Fortalecieron el balance del sector público, reduciendo la relación deuda/PIB; mejoraron la composición de la deuda en términos de moneda y vencimiento, y engrosaron las reservas internacionales. La adopción oportuna de medidas pensadas para aliviar riesgos incipientes también ha afianzado la credibilidad de la política económica; por ejemplo, China decidió enfriar el rápido crecimiento de la inversión, Hungría lanzó un programa de recorte del voluminoso déficit fiscal y Turquía endureció la política monetaria frente al recrudecimiento de la presión inflacionaria. Gracias a este tipo de gestión responsable, las calificaciones crediticias siguen mejorando y las diferencias soberanas rozan mínimos históricos.

Con todo, el mejoramiento de las variables económicas fundamentales quizá no justifique totalmente el alza reciente de los precios de los activos y la compresión de los diferenciales por riesgo en los mercados emergentes. Entre los focos de vulnerabilidad cabe mencionar el coeficiente de deuda pública persistentemente elevado de algunos países —sobre todo de América Latina— y la rápida acumulación de crédito bancario y deuda privada, en particular en las economías emergentes de Europa y los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI). Los episodios de mayo y junio de 2006, cuando la subida de las tasas de interés y la agudización de la volatilidad en las economías avanzadas desataron un período de turbulencia en los mercados emergentes, son un recordatorio oportuno de las presiones que podrían aparecer. Además, la posibilidad de una reversión desordenada de los flujos de capital japoneses volcados al arbitraje de tasas de interés entre divisas también es motivo de intranquilidad, aunque sería

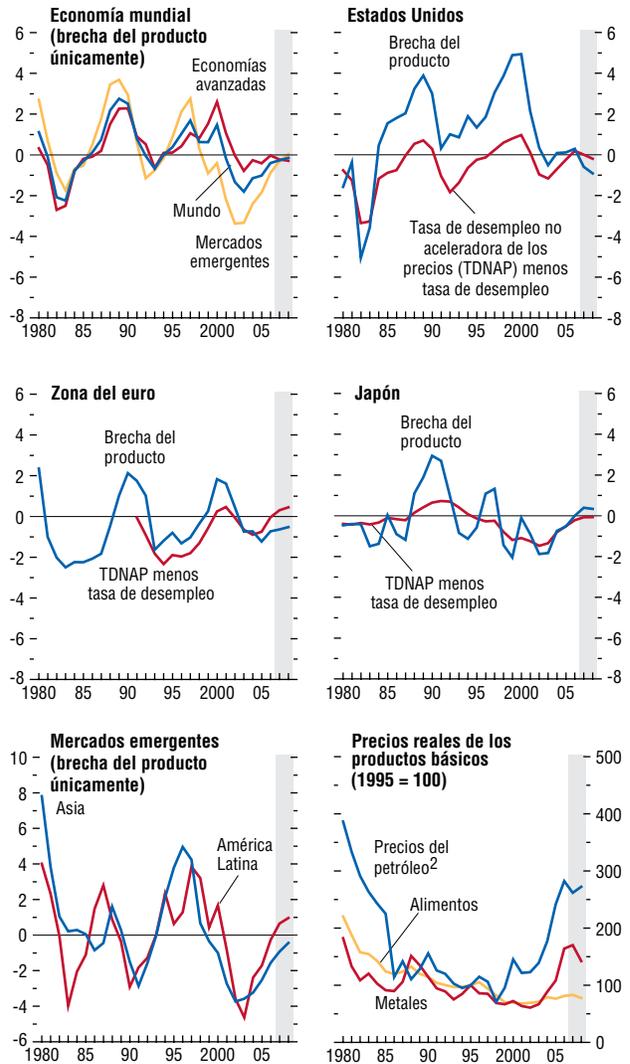
poco probable que fuera tan abrupta como la de 1998 porque la diversificación de monedas y el cuerpo de inversionistas son hoy más amplios. Los países que podrían verse especialmente presionados si las condiciones financieras externas empeoraran son los que aún dependen en gran medida de la entrada de capitales, los que pueden haber acumulado vulnerabilidades en los balances y los que aún no han logrado credibilidad total en la gestión macroeconómica.

Los riesgos generados por los desequilibrios mundiales. En los seis últimos meses se registraron acontecimientos alentadores que contribuyen a contener los fuertes desequilibrios mundiales y el riesgo de una corrección desordenada que podría perturbar profundamente la economía mundial: el dólar de EE.UU. volvió a perder valor efectivo real, las monedas de las economías asiáticas con superávits adquirieron un poco más de flexibilidad, los precios internacionales del petróleo retrocedieron y el crecimiento de la demanda interna se equilibró un poco a escala mundial. En 2006, el déficit comercial no petrolero de Estados Unidos se redujo como porcentaje del PIB a medida que se aceleró la exportación, en tanto que los pasivos externos netos parecen haber disminuido modestamente gracias a la depreciación del dólar y las sustanciales ganancias de capital por la tenencia de inversiones de renta variable en el extranjero (véase el análisis del capítulo 3). Como ya se mencionó, el movimiento a la baja del dólar se produjo mayormente frente al euro y a la libra esterlina, en tanto que las monedas de los principales países con superávits —China, Japón y los exportadores de petróleo de Oriente Medio— tendieron a depreciarse en términos efectivos reales.

Sin embargo, la suma de estos factores no ha alterado sustancialmente las perspectivas. Las proyecciones basadas en los tipos de cambio reales y las políticas cambiarias vigentes apuntan a que los desequilibrios mundiales seguirán siendo agudos en el futuro próximo (gráfico 1.13). Según las proyecciones, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos será más o menos 1 punto porcentual del PIB menor que el previsto en septiembre último, pero aun

Gráfico 1.12. Indicadores de las presiones sobre la brecha del producto y la capacidad¹

Gracias al crecimiento sostenido, se han reducido las brechas del producto y las tasas de desempleo. En los sectores de productos básicos la capacidad se vio más restringida, lo cual produjo una escalada de los precios del petróleo y de los metales.

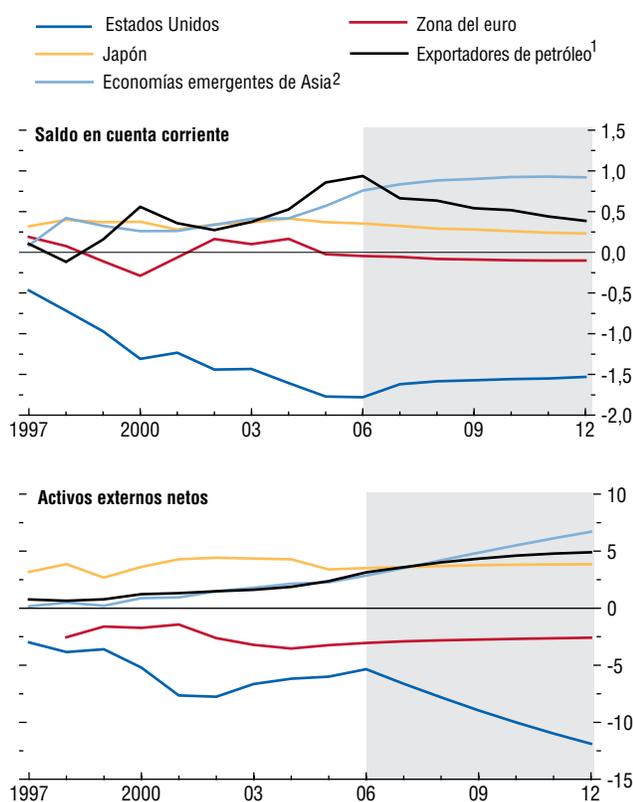


Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*, y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹ Las estimaciones de la tasa de desempleo no aceleradora de los precios (TDNAP) son de la OCDE. Las estimaciones de la brecha del producto, expresada como porcentaje del PIB potencial, están basadas en cálculos del personal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

Gráfico 1.13. Saldos en cuenta corriente y activos externos netos

(Porcentaje del PIB mundial)

Según el pronóstico básico, que no presume cambios en los tipos de cambio efectivos reales, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente seguirán siendo sustanciales durante el período proyectado y el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos superará el 1,5% del PIB mundial. Por lo tanto, el saldo de los pasivos externos netos estadounidenses empeorará, ya que no se repetirán las ganancias de valoración de los últimos años.



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006); y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Arabia Saudita, Argelia, Angola, Azerbaiyán, Bahrein, Ecuador, Emiratos Árabes Unidos, Gabón, Guinea Ecuatorial, Kuwait, Libia, Nigeria, Noruega, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República del Congo, la República Islámica del Irán, la República del Yemen, Rusia, Turkmenistán y Venezuela.

²China, Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia.

así seguiría rondando un 6% del PIB en 2012, ya que el saldo del ingreso neto empeorará y neutralizará el avance continuo del saldo comercial. En consecuencia, el saldo de los pasivos externos netos se deterioraría sustancialmente a menos que se registraran nuevas ganancias de valoración. El rápido aumento de la absorción interna y la caída de la trayectoria de precios del petróleo han empañado las proyecciones de superávit de los países exportadores de petróleo; pero en China, por el contrario, el superávit proyectado rondaría el 10% del PIB en 2012 gracias al aumento rápido de las exportaciones, todavía mayor que el de las importaciones.

Por ahora, Estados Unidos sigue recibiendo los capitales necesarios para financiar el profundo déficit en cuenta corriente, pero con el tiempo los títulos de renta fija han desplazado a los de renta variable, y dentro de la renta fija los títulos del Tesoro han perdido terreno frente a instrumentos más riesgosos. Esa evolución lleva a pensar que se está acrecentando la vulnerabilidad frente a los cambios de actitud del mercado, sobre todo si el rendimiento de los activos estadounidenses continúa siendo inferior al de otras regiones. Por ende, persiste la inquietud de que en un momento dado resulte necesario un ajuste más profundo para que los respectivos saldos en cuenta corriente de las diferentes regiones del mundo sigan siendo compatibles con el deseo de los inversionistas internacionales de acumular créditos netos frente a Estados Unidos. Lo difícil es conseguir que este proceso se desenvuelva sin grandes sobresaltos, evitando un ajuste desordenado mucho más perturbador (véase el recuadro 1.3 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

La evolución del ahorro y la inversión sería una influencia importante en un proceso de ajuste ordenado. Cabe esperar que con el correr del tiempo el crecimiento del consumo estadounidense se modere, de modo que el ahorro procedente de los ingresos corrientes retome un nivel más normal, tras un período en el cual fue reemplazado por las ganancias de capital derivadas de la inversión en vivienda y renta variable. En China, el consumo —que representa hoy

Recuadro 1.1. El vínculo entre los precios del petróleo y la economía mundial

Si bien los precios del petróleo se han reducido tras registrar un nivel sin precedente en agosto de 2006, se teme que, de no adoptarse medidas para reducir la demanda y crear capacidad adicional, sus fluctuaciones podrían seguir planteando considerables riesgos para la economía mundial. Comúnmente, se da por supuesto que los shocks de precios del petróleo desatan recesiones (una idea surgida en base a lo ocurrido en la década de 1970). Sin embargo, la experiencia de los últimos años indica otra cosa: los precios del petróleo son hoy dos veces y media más altos que en 2002, pero el aumento no parece haber tenido un efecto importante en la economía mundial. Esta aparente contradicción ha destacado la necesidad de determinar las causas del incremento de los precios del petróleo y, en particular, de comprender el papel que desempeñan los factores vinculados a la oferta y la demanda.

En este recuadro se usa una versión ampliada del Modelo Económico Mundial (GEM, por sus siglas en inglés) para analizar las causas y consecuencias de las fluctuaciones de los precios del petróleo¹. También se examinan los efectos macroeconómicos mundiales de un aumento de los impuestos sobre los productos petroleros. Cabe señalar que no se hace aquí un intento por evaluar la importancia relativa de los factores de la oferta y la demanda en el alza reciente de los precios del petróleo. En cambio, el análisis se concentra en una descripción de los mecanismos de interacción entre esos precios y el crecimiento².

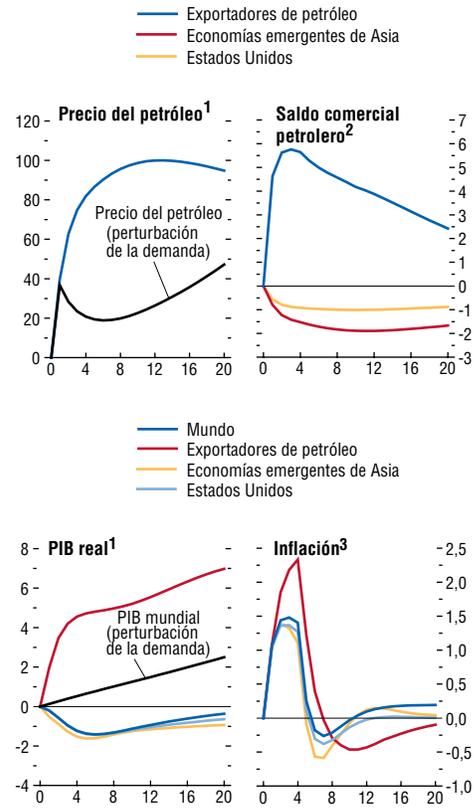
Nota: Los autores de este recuadro son Selim Elekdag y Douglas Laxton, con la colaboración de Susanna Mursula. Este documento está basado en uno anterior realizado conjuntamente con Dirk Muir, Rene Lalonde y Paolo Pesenti.

¹Véase una descripción del modelo en Elekdag *et al.* (2006). En el modelo se incluyeron los países exportadores de petróleo, Estados Unidos, las economías de mercados emergentes de Asia y un bloque residual integrado por países importadores de petróleo.

²Véase un análisis del papel desempeñado por los factores de la oferta y la demanda en el reciente aumento de los precios del petróleo en el capítulo IV de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Precios del petróleo y PIB mundial

(Alza de los precios del petróleo provocada por la oferta, salvo indicación en contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Desviación porcentual respecto de la línea de referencia.
²Porcentaje del PIB, desviación respecto de la línea de referencia en puntos porcentuales.
³Puntos porcentuales, desviación respecto de la línea de referencia.

Repercusiones macroeconómicas mundiales de un aumento del precio del petróleo inducido por la oferta

Demos por supuesto, primero, que las economías exportadoras de petróleo restringen la oferta de petróleo (como ocurrió en la década de 1970). El fuerte incremento de los precios (que en la simulación alcanza un nivel máximo del 100%) produce una desaceleración del ritmo de crecimiento mundial en la medida en que el

Recuadro 1.1 (continuación)

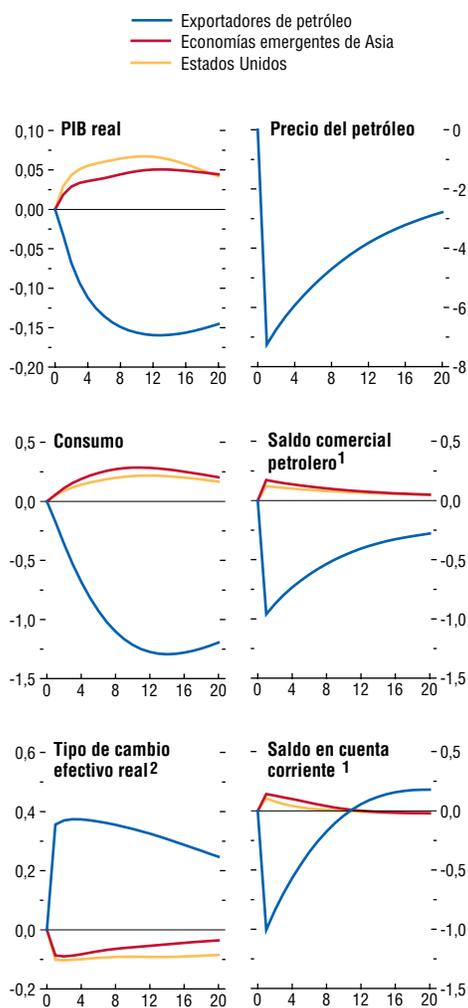
ingreso se redistribuye hacia los exportadores de petróleo, cuya propensión al gasto es inferior a la de las economías que importan petróleo. Además, el aumento de los precios del petróleo incrementa los costos de producción y crea presiones al alza en el nivel agregado de precios. En vista de esto, los bancos centrales aumentarán las tasas de interés, lo cual, junto con el efecto directo en los costos de producción, desacelerará aún más la actividad en el corto plazo. En consecuencia, el PIB mundial se reduce como máximo 1,4% por debajo del punto de referencia y la inflación mundial aumenta en alrededor de 1,5 puntos porcentuales (primer gráfico).

Las consecuencias macroeconómicas del aumento de los precios del petróleo en una región dependen de si el país es un exportador o un importador neto de petróleo, y de la relación entre el consumo de petróleo y el PIB real. Los exportadores de petróleo registran un fuerte superávit comercial, que alcanza un nivel máximo de alrededor del 6% del PIB por encima del punto de referencia, y una vigorosa expansión económica. En cambio, las economías importadoras sufren un deterioro del saldo de la balanza de pagos y una desaceleración económica. El impacto es mayor en las economías de mercados emergentes de Asia, principalmente porque en ellas la relación entre el consumo de petróleo y el PIB real es más alta que en las economías avanzadas.

En definitiva, en este caso hipotético, los efectos en la inflación y el PIB son mucho menores que los observados en muchos países industriales en la década de 1970. Esto se debe, primero, a que la relación entre el consumo de petróleo y el PIB real (tanto en lo que respecta al consumo como a la producción) es más baja, en vista de lo cual los efectos directos en la inflación y los efectos a mediano y largo plazo en el PIB son menores. Segundo, en estas simulaciones se da por supuesto que los bancos centrales actúan con miras al futuro y adoptan una estrategia basada en objetivos de inflación, dado lo cual aumentan rápidamente las tasas de interés a fin de evitar un alza de las expectativas inflacionarias y los efectos indirectos en los sala-

Impacto del aumento de los impuestos sobre la gasolina a nivel mundial

(Desviación porcentual respecto de la línea de referencia, salvo indicación en contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Porcentaje del PIB, desviación respecto de la línea de referencia en puntos porcentuales.
²Los números negativos denotan apreciación.

rios y otros precios, a diferencia de lo ocurrido en los años setenta. Tercero, muchos países han adoptado reformas destinadas a aumentar la flexibilidad de los mercados de productos y del

trabajo, facilitando así un ajuste más acelerado de los precios relativos frente a los shocks en los precios del petróleo. Estas mejoras estructurales, junto con una política monetaria convincente que ha estabilizado las expectativas inflacionarias a más largo plazo, han permitido contener las presiones inflacionarias causadas por el aumento de los precios del petróleo sin atenuar excesivamente la producción. Sin embargo, las simulaciones no dan cuenta de los posibles efectos en el nivel de confianza de las empresas y los consumidores, las perturbaciones en el mercado de capitales, ni las dificultades para financiar el déficit en cuenta corriente de países específicos³.

Shocks persistentes en la productividad en una situación de escasa capacidad energética

Cuando el aumento de los precios del petróleo se debe a un shock en la demanda, las medidas macroeconómicas adoptadas para afrontarlo son muy distintas. Demos por supuesta una situación de baja capacidad excedentaria de producción de petróleo, en que la capacidad de reacción de la oferta frente a las fluctuaciones de los precios del petróleo es muy limitada en el corto a mediano plazo. En este caso, un aumento significativo del crecimiento de la productividad en los países importadores de petróleo, que produce permanentemente un incremento de medio punto porcentual en el crecimiento mundial, genera un fuerte repunte de los precios del petróleo que persiste en el mediano plazo (véase el primer gráfico). Esta reacción de los precios del petróleo es reflejo de la falta de elasticidad a corto plazo de la oferta, pues es necesario crear nueva capacidad de producción para satisfacer los niveles más altos de demanda actual y futura. Sin embargo, en el corto plazo, el PIB mundial sigue una trayectoria totalmente opuesta a la resultante

³Tampoco se considera adecuadamente el posible impacto de un aumento de los precios del petróleo en otros sustitutos energéticos, ni la importancia de factores especulativos que podrían exacerbar la prima de riesgo correspondiente.

de un incremento del precio del petróleo inducido por la oferta, pues en este caso el aumento es producto de un crecimiento más fuerte⁴.

¿Qué efecto tendría un aumento de los impuestos sobre la gasolina?

La reducida capacidad excedentaria y el incremento de los precios del petróleo han puesto de relieve las consecuencias actuales y futuras del creciente consumo de petróleo. El consumo de hidrocarburos, especialmente de productos petroleros, es además una de las principales fuentes de emisión de carbono (que acelera el cambio climático), un costo no internalizado por el mercado. En vista de esto, varios observadores han propuesto aumentar los impuestos sobre el consumo de petróleo, y por tanto es útil examinar las consecuencias macroeconómicas de este cambio de orientación de la política.

Consideremos los efectos de un incremento mundial de 10 puntos porcentuales de los impuestos sobre la gasolina, combinado con una reducción equivalente del impuesto sobre el trabajo que mantiene inalterada la orientación de la política fiscal (segundo gráfico)⁵. El impuesto sobre la gasolina alienta una sustitución gradual del consumo de energía que se acrecienta continuamente con el tiempo debido a la escasa elasticidad de la demanda de petróleo en el corto plazo. En cambio, los precios del petróleo se reducen en alrededor del 7%, lo cual produce un traspaso de la riqueza desde los países exportadores. Los efectos macroeconómicos son idénticos a los

⁴Si el mismo aumento de la productividad se considera en una versión del modelo que no incluye el petróleo, el crecimiento a corto y mediano plazo del PIB mundial es levemente superior que en el modelo que sí lo incluye. Esto parece indicar que, aunque los elevados precios del petróleo han aminorado el crecimiento mundial, sus efectos son relativamente limitados.

⁵En el GEM se hace una distinción explícita entre los insumos energéticos (petróleo crudo) y los productos petrolíferos refinados (gasolina) directamente consumidos por los hogares, lo cual permite un análisis exhaustivo de los efectos de un aumento de los impuestos sobre la gasolina.

Recuadro 1.1 (conclusión)

generados por el aumento de los precios inducido por la oferta y, en este caso, benefician a las economías importadoras, no a las exportadoras. En Estados Unidos y las economías de mercados emergentes de Asia se produce un aumento del crecimiento y el consumo y un mejoramiento de la posición externa, mejoras intensificadas por una apreciación del tipo de cambio real y una reducción de los impuestos distorsionadores sobre el trabajo posibilitada por el aumento del impuesto sobre los combustibles⁶. En cambio, en los países exporta-

dores de petróleo se observa un deterioro del saldo externo de la balanza de pagos y una desaceleración del crecimiento. Sin embargo, a fin de cuentas, el crecimiento del PIB mundial es moderado —la tributación se traspasó desde un factor de producción (la mano de obra) hacia un bien con menos elasticidad-precio (gasolina)—, lo cual indica que sería posible elaborar un sistema que permita distribuir equitativamente entre las regiones los mayores ingresos generados mediante esta política.

⁶ Los efectos a mediano plazo sobre el PIB mundial serían similares si el ingreso tributario complementario

se usara para financiar inversiones productivas en el sector público.

un porcentaje pequeño del PIB— seguramente aumentará a medida que los consumidores obtengan más acceso al financiamiento y que el afianzamiento de las redes de protección social y la creciente prosperidad le resten atractivo al ahorro precautorio. En el caso de los exportadores de petróleo, la absorción seguiría aumentando conforme vayan avanzando los planes de inversión.

Las variaciones de los tipos de cambio efectivos reales podrían aportar mucho a la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales, sin grandes variaciones cíclicas ni un aumento desmedido del producto agregado. Precisamente en este sentido, el capítulo 3 muestra que las fluctuaciones cambiarias contribuyeron significativamente a episodios de ajuste externo en el pasado al facilitar una redistribución de los recursos entre los distintos sectores. Asimismo, concluye que en Estados Unidos el “pesimismo sobre la elasticidad” —la idea de que las corrientes comerciales no responden a las variaciones del tipo de cambio— es exagerado. Si bien las fluctuaciones cambiarias a corto plazo se deben a factores coyunturales y son difíciles de predecir, a mediano plazo una depreciación efectiva real más profunda del dólar de EE.UU. y la apreciación efectiva real del renminbi, del yen y de las monedas de los exportadores de

petróleo de Oriente Medio —determinadas todas por el mercado— facilitarían la corrección ordenada de los desequilibrios y el reequilibramiento internacional de la demanda.

Desbordamientos transfronterizos: ¿Se puede desacoplar la economía mundial de una desaceleración en Estados Unidos?

Al analizar las distintas fuentes de riesgo es necesario recordar que los shocks se pueden transmitir rápidamente entre países a través de canales comerciales y financieros, creando una red compleja de interacciones y desbordamientos. Parece probable que la creciente integración que vive la economía mundial desde hace 20 años amplíe el alcance de esos efectos. Además, siempre está presente la preocupación concreta en torno a los desbordamientos que podrían irradiarse desde Estados Unidos, la economía dominante con 20% de las importaciones mundiales y los mercados financieros más profundos y avanzados. Este riesgo se hizo realidad en 2000–01, cuando el estallido de la burbuja bursátil que se había formado en el sector de la alta tecnología estadounidense repercutió sin demora en el mundo entero, provocando un

colapso de las valoraciones bursátiles y la inversión empresarial en medio de una revaluación general de las perspectivas. Por lo tanto, uno de los interrogantes más apremiantes de la actualidad es si la economía mundial podría desacoplarse de la estadounidense en caso de que esta se enfriara más de lo previsto.

Por el momento, el enfriamiento parece haber tenido repercusiones limitadas más allá de los vecinos inmediatos, Canadá y México. Como se explica en el capítulo 4, dedicado específicamente a esta cuestión, la situación actual podría deberse a varios factores. Primero, la desaceleración estadounidense está centrada en el sector residencial, que tiene un componente relativamente pequeño de bienes importados. Segundo, los desbordamientos suelen ser suaves en una desaceleración que ocurre en medio de un ciclo económico, en comparación con el impacto de una recesión propiamente dicha. Tercero, por lo menos hasta el momento, el enfriamiento del sector de la vivienda ha sido un suceso específico de Estados Unidos —los mercados de vivienda de otras regiones siguen siendo pujantes— y no una perturbación común a muchos países —como un shock petrolero o el estallido de la burbuja tecnológica en 2000–01—, que fue lo que generalmente causó desaceleraciones mundiales sincronizadas en el pasado. Cuarto, el afianzamiento de los balances de las empresas y la mejora de las condiciones laborales en Europa han estimulado la demanda interna y han posibilitado que el crecimiento no dependa tanto de las exportaciones netas.

Sin embargo, no se pueden descartar dificultades si la economía estadounidense pierde aún más vigor y deprime más el consumo y la inversión empresarial en 2007, especialmente porque la economía de la zona del euro probablemente también se esté debilitando. Asimismo, podría surgir un riesgo grave de desbordamiento en las economías emergentes de Asia y otras regiones, sobre todo si el crecimiento chino se frenara de manera más abrupta. Una de las principales conclusiones del capítulo 4 es que la reacción de las autoridades frente a tales desbordamientos debería ser flexible, anticipatoria

y oportuna para amortiguar mejor el impacto de la disminución de la demanda externa.

Un factor que despierta especial inquietud es la posibilidad de una interacción entre desaceleraciones económicas, fluctuaciones cambiarias y presiones proteccionistas. Otra caída fuerte del dólar de EE.UU. motivada por datos económicos desalentadores podría resultar problemática, sobre todo si la presión alcista estuviera concentrada en unas pocas monedas como sucedió a fines de 2006. Y los problemas podrían recrudecerse si una fluctuación abrupta de los tipos de cambio dentro de un cuadro de enfriamiento económico y creciente desempleo condujera al resurgimiento de actitudes proteccionistas. Ese riesgo es más tangible, dada la queja popular en cuanto a las repercusiones de la creciente globalización de los mercados en los sectores que menos pueden aprovechar las nuevas oportunidades. Este tema se retoma más adelante.

Retos a mediano plazo: ¿Es sustentable el auge de productividad?

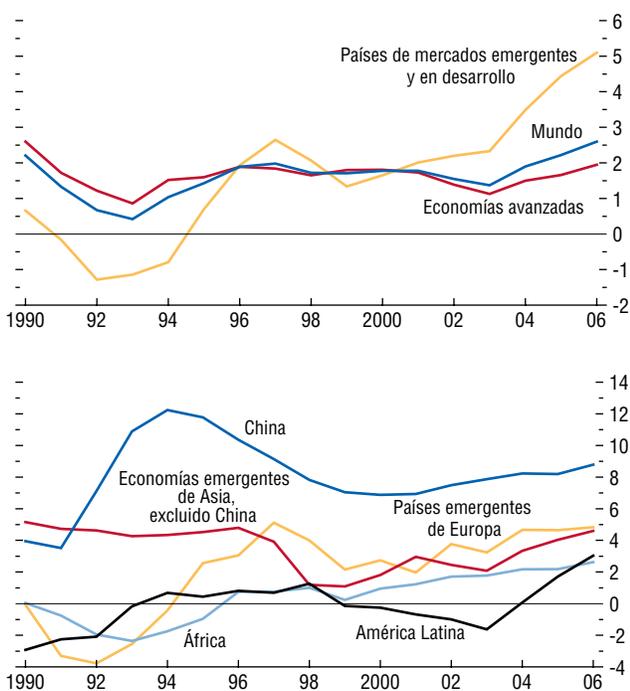
Los últimos años han sido notables para la economía mundial: la tasa de crecimiento del producto mundial se mantuvo al nivel más elevado desde comienzos de la década de 1970, tras fuertes aumentos en prácticamente todas las regiones. En términos generales, la inflación estuvo contenida a niveles bajos desde finales de la década de 1990. Y los shocks y las turbulencias —la pronunciada alza de los precios del petróleo y de otros productos básicos, junto con correcciones en bolsas de valores y mercados de vivienda con valoraciones elevadas— no causaron mayormente desbordamientos hacia otros sectores o regiones.

¿Cuáles fueron las fuentes de esta prosperidad mundial? ¿Es sostenible semejante ímpetu? Rajan (2006) sostiene que el apoyo central fue el crecimiento vigoroso de la productividad. Fue gracias a esa productividad pujante que el sólido aumento de las utilidades pudo ir acompañado de un avance de los salarios reales, que los precios de los productos básicos aumentaron fuertemente sin que los siguiera la inflación y que los

Gráfico 1.14. Evolución de la productividad mundial¹

(Aumento porcentual anual; promedio móvil de tres años)

La productividad mundial aumentó en los últimos años, sobre todo en los países de mercados emergentes y en desarrollo. Si bien China tiene un desempeño sostenido y especialmente destacado desde comienzos de los años noventa, la expansión de la productividad de las economías emergentes de Asia y Europa también es vigorosa desde hace unos años.



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

¹Medida como el PIB real dividido por la población en edad de trabajar.

valores de los activos se apreciaron, estimulando el consumo y la inversión.

Es bien sabido que la productividad comenzó a incrementarse con más rapidez en Estados Unidos a mediados de la última década, en gran medida como resultado del uso más intensivo de nuevas tecnologías de la información y la comunicación, pero también registró un aumento fuerte y creciente en los países de mercados emergentes y en desarrollo a lo largo del mismo período. Así lo ilustra el gráfico 1.14, tomando un indicador de la productividad rudimentario pero fácil de calcular (la relación producto/población en edad activa). Esta tendencia ha quedado confirmada en estudios detallados que utilizan indicadores más precisos de la productividad total de los factores, sobre todo en los países y las regiones que vivieron transformaciones estructurales profundas, como China, India y las economías emergentes de Europa, que han progresado espectacularmente en la apertura de sus economías y las reformas de mercado¹.

Este fortalecimiento de la productividad, a su vez, estuvo respaldado por una combinación de avances tecnológicos, la creciente apertura del sistema de comercio internacional, la intensificación de las corrientes transfronterizas de capital y una mayor resiliencia de los marcos de política macroeconómica y los sistemas financieros. En el capítulo 5 se explica de qué manera la aceleración del comercio internacional y la aparición de nuevas tecnologías contribuyeron a desarticular los procesos de producción mediante la deslocalización de la manufactura y los servicios hacia lugares menos costosos dentro de un mercado cada vez más globalizado, lo cual hace posible que tanto el país originario como el destinatario ganen en productividad. Varias iniciativas de liberalización importantes facilitaron este proceso: el ingreso de los países europeos que habían integrado el bloque del Este en una zona de libre comercio con la Unión Europea en 1994, la participación de México

¹Véanse, por ejemplo, Schadler *et al.* (2007), la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial* y Conference Board (2006).

en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte desde 1994, la entrada de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001 y la reducción progresiva de las barreras comerciales a la que se volcó unilateralmente India a comienzos de los años noventa. A esta evolución de la estructura productiva contribuyó también la creciente movilidad internacional del capital —sobre todo el aumento de inversión extranjera directa en países de mercados emergentes—, que sirve de conducto no solo para el financiamiento, sino también para la difusión de nuevas tecnologías y conocimientos sobre gestión institucional.

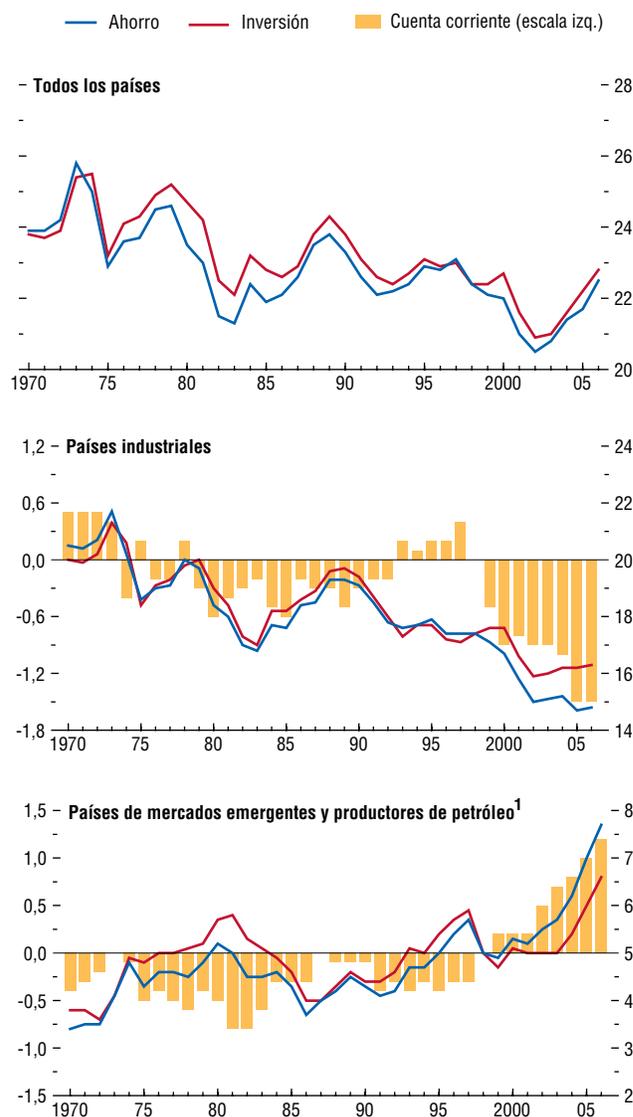
Otra característica destacada de estos últimos años es el hecho de que la productividad haya subido tanto a pesar de que la inversión se mantuvo relativamente apacible en el mundo entero. En el capítulo II de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* se examinan con más detalle las tendencias mundiales de inversión y ahorro. Desde entonces la relación mundial inversión/PIB ha aumentado ligeramente, pero sigue siendo históricamente baja (gráfico 1.15); es interesante observar que ese aumento se concentra prácticamente en su totalidad en China, cuya transformación económica ha abierto tantas oportunidades importantes (gráfico 1.16). Entre tanto, el ahorro ha seguido creciendo fuera de las economías avanzadas, principalmente en China (tanto en la esfera pública como en la privada) y en los países productores de petróleo (en la esfera pública), aunque hay planes muy avanzados para incrementar el gasto público.

Estas tendencias de ahorro e inversión forjaron un ambiente financiero mundial generalmente propicio, con bajas tasas de interés real a largo plazo y escasa volatilidad, incluso en medio de condiciones monetarias más restrictivas. En consecuencia, la expansión estadounidense siguió beneficiándose de un crecimiento pujante del consumo pese al enfriamiento del sector de la vivienda, lo cual hizo posible el financiamiento del creciente déficit en cuenta corriente sin imponer una presión alcista sobre las tasas de interés a largo plazo. El sistema financiero mundial

Gráfico 1.15. Ahorro, inversión y cuentas corrientes a escala mundial

(Porcentaje del PIB mundial)

La inversión mundial se aceleró durante este ciclo económico pero sigue siendo históricamente baja, sobre todo en los países industriales. El correspondiente aumento del ahorro tuvo lugar únicamente en los países de mercados emergentes y productores de petróleo, que acumulan grandes superávits en cuenta corriente.



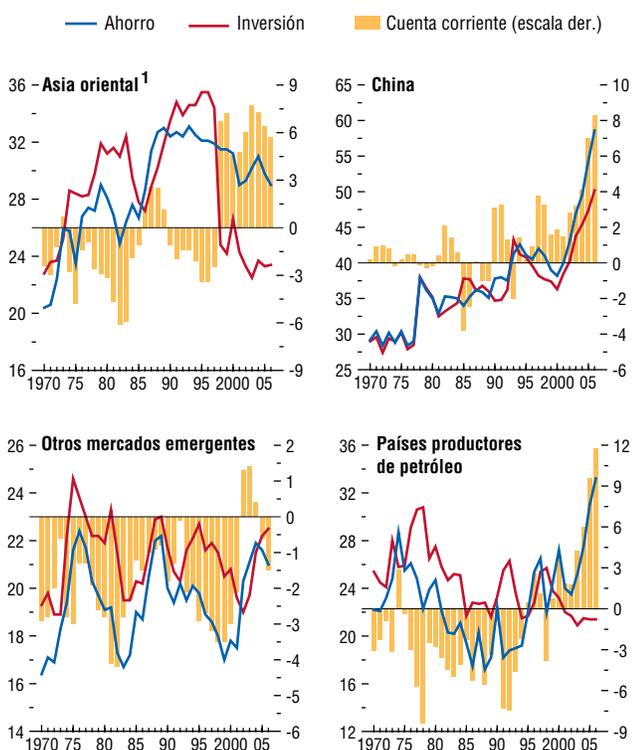
Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE; Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Incluye Noruega.

Gráfico 1.16. Ahorro e inversión en las economías de mercados emergentes y países productores de petróleo

(Porcentaje del PIB de cada subregión)

Aunque la relación inversión/PIB se incrementó mucho en China en los últimos años, el aumento del índice de ahorro fue aún más imponente. En otras economías de Asia oriental, la inversión se mantuvo bastante baja en general. El alza del precio del petróleo estimuló muchísimo el ahorro en los países que lo producen.



Fuentes: Base de datos analíticos de la OCDE; Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Mercados emergentes de Asia oriental, excluido China.

también desempeñó un papel importante, ya que Estados Unidos pudo generar activos con características atractivas de liquidez y control de riesgo y mantener el dólar como moneda de reserva internacional (véase el capítulo 4 de la edición de septiembre de 2006 del presente informe).

¿Cuáles son los factores que podrían hacer peligrar esta conjugación favorable de tendencias? Hay varias razones para pensar que el crecimiento de la productividad mundial podría disminuir en el futuro; por ejemplo, la reciente desaceleración de la productividad estadounidense quizá se deba en parte a que se está desvaneciendo el estímulo producido por los avances en el sector de la tecnología de la información y las comunicaciones, y en parte a factores cíclicos normales. La mayoría de los demás países no han cosechado beneficios tecnológicos en igual medida que Estados Unidos y por lo tanto seguramente tendrán más margen para seguir avanzando. Pero para eso deberán mantener encauzadas las reformas que apuntan a reducir los obstáculos regulatorios e intensificar la competencia, sobre todo en los sectores de las finanzas y la distribución mayorista, en los cuales la productividad estadounidense es muy sólida².

Otro motivo de inquietud es la posibilidad de que en los años próximos el crecimiento de la productividad mundial no esté tan apuntalado por la liberalización del comercio internacional. La reanudación reciente de la Ronda de Doha sobre liberalización multilateral es algo muy prometedor, ya que si concluye de manera satisfactoria podrían obtenerse considerables beneficios desde el punto de vista de la eficiencia, sobre todo en los sectores agrícolas. Quizá continúe el proceso de liberalización comercial bilateral y regional, pero no constituye un sustituto perfecto: estos acuerdos, que ya abarcan alrededor de un tercio del comercio mundial, son de por sí menos ventajosos que la liberalización

²Véase, por ejemplo, el análisis del nivel de productividad en el sector de los servicios de Europa occidental (capítulo 2) y de las economías emergentes de Asia (capítulo 3) en la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

fundamentada en el régimen de “nación más favorecida”, y si no están bien pensados pueden resultar contraproducentes.

Existe también un grave riesgo de que en los años próximos cobren brío las fuerzas proteccionistas y de que se pierda parte del terreno que había ganado la integración de la economía mundial. Distintos países recurrieron en los últimos tiempos a preocupantes medidas antidumping y de “salvaguardia”; en medio de la desaceleración cíclica actual y de un desempleo creciente podría recrudecer la oposición al comercio internacional, atizando el nerviosismo popular —más marcado en las economías avanzadas— en torno al impacto de la globalización en la distribución del ingreso. El capítulo 5 analiza los importantes beneficios que el rápido crecimiento del comercio internacional y de la creciente globalización del mercado laboral, conjugados con el lanzamiento de nuevas tecnologías, han reportado a los niveles de ingreso de las economías avanzadas y en desarrollo, y también el impacto que han tenido en la distribución del ingreso. Los datos presentados llevan a pensar que la reciente disminución de la participación de la mano de obra en la renta nacional de las economías avanzadas se debe a la evolución de la tecnología más que a la competencia generada por una incipiente fuerza laboral mundial. Con todo, se podría hacer más por ayudar a los trabajadores cuyos empleos puedan verse particularmente afectados por las nuevas tendencias de la tecnología y del comercio internacional, mejorando los sistemas de enseñanza, flexibilizando los mercados laborales y estableciendo sistemas de bienestar social que amortigüen los efectos del cambio económico sin obstaculizarlo.

Tercero, el ambiente mundial y las limitaciones de recursos probablemente hagan que se recrudezcan los costos. Los esfuerzos por solucionar el problema a largo plazo del calentamiento de la atmósfera han sido tímidos y parciales hasta el momento, y seguramente serán pocos los países que logren cumplir con las metas de control de las emisiones de carbono en el período 2008–12 según lo dispuesto en el Protocolo de Kyoto. Las consecuencias económicas que podría tener a largo plazo el

cambio climático son un problema cada vez más reconocido y suscitan creciente interés mundial en medidas de control de las emisiones, que inevitablemente encarecerán la actividad comercial, aunque impedirán secuelas a largo plazo mucho más graves. Por ejemplo, el informe Stern sobre las dimensiones económicas del cambio climático estima que costaría alrededor de 1% del PIB por año estabilizar las concentraciones atmosféricas de dióxido de carbono, en tanto que a largo plazo la inacción costaría como mínimo 5% del consumo mundial, y los efectos estarían concentrados en los países tropicales de ingreso más bajo³. Más allá de las consecuencias ambientales, los costos marginales de la producción de energía ya están subiendo porque los yacimientos petroleros más fáciles de explotar que no pertenecen a uno de los pocos grandes productores ya se están agotando, y la producción fuera de la OPEP tendrá que concentrarse en plataformas marítimas mucho más costosas o en yacimientos de baja calidad y difícil extracción como las arenas asfálticas.

Cuarto, el envejecimiento de la población, sobre todo en las economías avanzadas, será un obstáculo a la hora de mantener en aumento la productividad. A medida que disminuya el número de trabajadores nuevos que se incorporan a la fuerza laboral, será más difícil enriquecer continuamente el caudal de conocimientos, especialmente en las especialidades tecnológicas, y existe el riesgo de que las aptitudes de los trabajadores no coincidan con las necesidades del mercado. Además, la creciente relación dependientes/población activa creará tensiones fiscales, ya que los gobiernos deberán afrontar costos más elevados en concepto de pensiones y atención de la salud. Como se explica en el recuadro 1.2, para mantener la sostenibilidad fiscal en medio

³Véase Stern (2006). Aunque algunas de las cifras posiblemente dependan de determinadas presunciones (como por ejemplo la tasa de descuento temporal utilizada para ponderar las consecuencias en el futuro) y han despertado controversias, el informe representa un marco útil para evaluar las consecuencias económicas del calentamiento de la atmósfera y ofrece una idea del orden de magnitud de los costos potenciales.

Recuadro 1.2. Cómo afianzar la sostenibilidad fiscal en los países del G-7

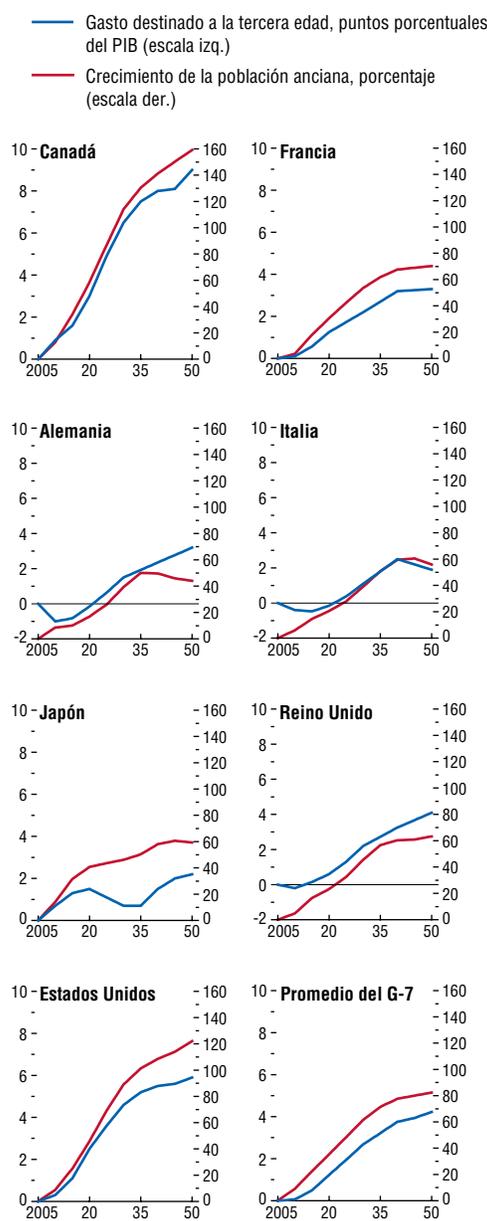
En las próximas décadas, la creciente longevidad de la población y su decreciente fecundidad, sumadas a la llegada de la edad de jubilación para la generación de posguerra, recargarán sensiblemente el gasto público que los países del G-7 dedican a la tercera edad. Según las previsiones, para el año 2050 la población de la mayoría de los países del grupo será más pequeña y considerablemente más vieja; de hecho, se calcula que las tasas de dependencia por tercera edad se duplicarán. Estas tendencias exacerbarán en gran medida la presión sobre las finanzas públicas. Los pronósticos elaborados por las autoridades nacionales de los países del G-7 apuntan a que el gasto del gobierno general destinado a la tercera edad aumentará un promedio de 4 puntos porcentuales del PIB en el curso de los 45 próximos años, con variaciones notables entre países (véase el gráfico)¹: los dos extremos serán Canadá, con un alza acumulada de 9 puntos porcentuales para 2050, e Italia, con un alza acumulada de apenas 2 puntos porcentuales. El grueso del aumento estaría volcado a la atención de la salud, y el resto, a los cuidados prolongados y a las prestaciones jubilatorias.

No es fácil evaluar el impacto de estos cambios demográficos en la sostenibilidad de las finanzas públicas, ya que las proyecciones a largo plazo sobre la evolución de la tecnología, la demografía, la oferta de mano de obra y la productividad están rodeadas de incertidumbre. Una dimensión crítica es la fuerza del vínculo entre el envejecimiento y el costo de la atención de la salud. La hipótesis más tradicional de “expansión de la morbilidad” (el envejecimiento implica períodos

Nota: El autor principal del recuadro es Daniel Leigh, en base a un estudio realizado por Hauner, Leigh y Skaarup (2007).

¹Los datos sobre Alemania, Francia, Italia y el Reino Unido están tomados de Comité de política económica de la Unión Europea (2006), y los datos sobre Canadá, Estados Unidos y Japón, de OCDE (2001). Las proyecciones a largo plazo del gasto vinculado a la vejez elaboradas desde entonces por las autoridades nacionales de Canadá, Estados Unidos y Japón coinciden en general con las de OCDE (2001).

Crecimiento de la población anciana y aumento del gasto destinado a la tercera edad; proyecciones acumuladas en relación con 2005



Fuentes: Comité de política económica de la Unión Europea (2006); OCDE (2001); Naciones Unidas (2006), y estimaciones del personal técnico del FMI.

más prolongados de enfermedad y por ende resulta más oneroso) se contraponen a menudo a la hipótesis de “compresión de la morbilidad” (el envejecimiento posterga los períodos de enfermedad y sus costos, pero no los prolonga).

La comparación de estas presiones de gasto se complica más aún debido a las diferencias de metodología. La falta de un marco de pronóstico completamente homologado se debe a la complejidad de preparar proyecciones a largo plazo basadas en cohortes para países con sistemas diferentes de seguro de salud y vejez. Sin embargo, existe una relación bastante estrecha entre las tasas proyectadas de aumento de la población de la tercera edad y el gasto que se proyecta dedicarle (véase el gráfico). Una de las prioridades para beneficio de los análisis futuros será llevar a cabo estimaciones de las presiones de gasto destinado a la tercera edad que tengan una dimensión multinacional.

Este recuadro utiliza un indicador estándar, la *brecha primaria intertemporal*, para examinar la evolución de la sostenibilidad fiscal de cada uno de los países del G-7 y la contribución de las iniciativas adoptadas². La brecha primaria intertemporal mide la variación que debe experimentar el saldo primario para que el valor actual descontado de los saldos primarios futuros coincida con el nivel de deuda actual. Es decir, este indicador muestra el ajuste necesario para estabilizar la deuda a un nivel *permanente* sostenible (no solo al nivel *alcanzado* en un año determinado).

El indicador tiene tres componentes:

- Déficit primario: El déficit primario inicial del gobierno general ajustado al ciclo económico.
- Deuda: El costo de atender el servicio de la masa de deuda (neta o bruta) inicial.
- Envejecimiento: El valor neto actual del aumento proyectado del gasto en tercera edad multiplicado por la tasa de interés

² El indicador pertenece a la familia de indicadores de la brecha primaria (véase Chalk y Hemming, 2000) que está basada en la metodología de análisis de la sostenibilidad fiscal utilizada por la Comisión Europea (2004). La metodología que aplica el Tesoro del Reino Unido (2006) es parecida.

ajustada al crecimiento (tasa de interés nominal menos crecimiento nominal). Para facilitar la comparación, en la hipótesis básica para todos los países se presume que la tasa de interés es del 2% anual³.

El primer cuadro presenta los datos correspondientes a los tres componentes que se utilizaron para calcular el indicador en el año 2005.

El ajuste fiscal que se necesitaría para lograr la sostenibilidad fiscal a largo plazo es sustancial en todos los países del G-7. Concretamente, como se puede observar en el segundo cuadro, para cerrar la brecha primaria intertemporal habría que hacer un ajuste promedio de 3,9 a 4,5 puntos porcentuales del PIB (según se haya usado la deuda neta o bruta al calcular el indicador)⁴. Casi dos tercios del ajuste se deben al aumento proyectado del gasto vinculado al envejecimiento (el componente “envejecimiento”); el tercio restante corresponde al interés sobre la deuda pública (el componente “deuda”). Las brechas primarias más grandes son las de Japón y Estados Unidos. En el caso de Japón, la brecha es reflejo del déficit primario más profundo del grupo, el elevado nivel de deuda y el diferencial presunto entre la tasa de interés y el crecimiento⁵. En el caso de Estados Unidos, la magnitud de la brecha

³ Aunque concuerda con los datos históricos de los principales países industriales, este diferencial de 2% entre la tasa de interés y el crecimiento es más alto que el porcentaje utilizado en los análisis de sostenibilidad de la deuda de una serie de informes sobre los países miembros elaborados por el FMI. Si se reduce el diferencial, el ajuste necesario en los países muy endeudados es sustancialmente más pequeño.

⁴ Aunque en principio es preferible usar la deuda neta, hay incoherencias metodológicas —sobre todo en la evaluación de los activos jubilatorios— que dificultan la comparación de cifras netas entre países.

⁵ El ajuste necesario estimado es sumamente sensible al diferencial presunto entre la tasa de interés y el crecimiento. Especialmente en el caso de Japón, un promedio histórico de 10 años que abarque el período de deflación probablemente sea más alto que el diferencial entre la tasa de interés y el crecimiento en el futuro. Reduciendo el diferencial a $\frac{3}{4}$ de 1% se obtiene un ajuste que está acorde con el análisis y las recomendaciones formuladas durante la consulta del Artículo IV con Japón que el FMI llevó a cabo en 2006.

Recuadro 1.2 (conclusión)
G-7: Saldos fiscales en 2005

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Deuda bruta (fines de 2005)	Deuda neta (fines de 2005)	Saldo primario estructural (2005)	Aumento proyectado del gasto destinado a la tercera edad 2005–50 (puntos porcentuales del PIB)
Canadá	70,8	30,2	5,5	9,0
Francia	76,1	43,7	-0,2	3,3
Alemania	71,1	51,5	0,1	3,2
Italia	120,4	95,1	1,4	1,9
Japón	173,1	86,4	-3,0	2,2
Reino Unido	46,7	40,0	-1,5	4,1
Estados Unidos	61,8	43,5	-1,8	5,9
Promedio	88,6	55,8	0,1	4,2

Fuentes: OCDE, base de datos sobre deuda y saldo primario del informe *Economic Outlook*, y Comité de política económica de la Unión Europea (2006) y OCDE (2001) para los datos sobre el gasto dedicado a la tercera edad.

Nota: Todos los datos corresponden al gobierno general. Es posible que haya discrepancias entre los datos sobre deuda de la OCDE y los de *Perspectivas de la economía mundial* por varias razones: 1) diferentes definiciones de gobierno general, 2) diferente tratamiento de los activos y pasivos del gobierno, sobre todo los pasivos jubilatorios, y 3) diferentes métodos de consolidación de las cuentas del gobierno.

se debe a una combinación de déficits primarios elevados y fuertes aumentos proyectados del gasto en la tercera edad. La brecha primaria más pequeña es la de Canadá, ya que un superávit primario equivalente a 5,5% del PIB contribuye a neutralizar el impacto del pronunciadísimo aumento proyectado del gasto. Sin ajuste fiscal, la dinámica de la deuda sería explosiva en los siete países.

Pese a la magnitud del ajuste, conviene recordar que llevarlo a la práctica en el futuro próximo —en lugar de postergarlo— reportaría beneficios sustanciales desde el punto de vista del crecimiento. Las siguientes alternativas ilustran este importante factor.

- *Ajuste en el futuro próximo*: Con esta alternativa, la brecha primaria intertemporal se cierra en un plazo de cinco años.

G-7: Resultados de la estimación basada en las brechas primarias de 2005

(Porcentaje del PIB)

	Brecha primaria intertemporal ¹		Contribución a la brecha primaria intertemporal (deuda bruta) ²			Brecha primaria intertemporal ³	
	(Deuda neta)	(Deuda bruta)	Saldo primario	Servicio de la deuda	Costos del envejecimiento	(Deuda neta)	(Deuda bruta)
Canadá	-1,4	-2,2	5,5	-1,4	-6,3	-2,3	-2,7
Francia	-3,4	-4,0	-0,2	-1,5	-2,3	-3,4	-3,7
Alemania	-2,7	-3,0	0,1	-1,4	-1,7	-2,8	-3,0
Italia	-1,7	-2,2	1,4	-2,4	-1,2	-1,0	-1,3
Japón	-6,2	-7,9	-3,0	-3,4	-1,6	-5,6	-6,5
Reino Unido	-4,8	-4,9	-1,5	-0,9	-2,5	-5,1	-5,1
Estados Unidos	-6,9	-7,3	-1,8	-1,3	-4,2	-7,2	-7,4
Promedio	-3,9	-4,5	0,1	-1,8	-2,8	-3,9	-4,2

Fuentes: Comité de política económica de la Unión Europea (2006); OCDE (2001); OCDE, base de datos del informe *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Diferencial de 2% entre las tasas de interés y el crecimiento.

²Estas son las contribuciones utilizadas en los cálculos de base con un diferencial de 2% entre las tasas de interés y el crecimiento.

³Diferencial de 1% entre las tasas de interés y el crecimiento.

- *Ajuste postergado*: En esta alternativa, la política fiscal se mantiene sin cambios por 10 años durante los cuales aumenta la presión del gasto dedicado a la tercera edad. Al término de ese período se vuelve a evaluar la brecha primaria intertemporal, según los niveles de deuda pública y saldo primario vigentes entonces, y se cierra la brecha a lo largo de los cinco años siguientes.

Los efectos de estas dos alternativas en la actividad económica —a corto plazo y a mediano o largo plazo— se analizaron mediante el Modelo Fiscal Mundial (GFM, por sus siglas en inglés) del FMI, calibrado para duplicar las principales características empíricas de cada uno de los países del G-7⁶. Del análisis surgen dos conclusiones fundamen-

⁶El GFM es un modelo de equilibrio general creado para examinar aristas macroeconómicas

tales. Primero, si se posterga el saneamiento de las finanzas públicas mientras la deuda se acumula, habrá que mantener constantemente superávits primarios más elevados para costear intereses más altos. En promedio, el ajuste del saldo primario requerido para una estabilización sostenible de la deuda es 1,1 puntos porcentuales del PIB más alto si se posterga. Segundo, según las estimaciones, el ajuste en el futuro próximo se traduciría, en promedio y a largo plazo, en un aumento del producto total equivalente a 1,8% del PIB. Como lo más probable es que la presión del gasto se recrudezca, el ajuste en el futuro próximo también brindaría un margen más amplio para absorber un gasto destinado a la tercera edad superior a lo previsto.

y estructurales de la política fiscal, como la reforma de los sistemas jubilatorios, a escala multinacional.

de estas alzas de los costos se necesitarán ajustes sustanciales —del orden del 4% del PIB en los países del G-7—, generando presiones hacia el aumento de las tasas tributarias que acarrearán un costo de eficiencia. En cierta medida, la adopción de políticas de inmigración más abiertas y los incentivos a la natalidad podrían contribuir a alejar estas preocupaciones, pero apenas compensarían en parte las tendencias demográficas.

La disminución de la productividad repercutiría en las tendencias de inversión y consumo y en la corrección de los desequilibrios mundiales. Para sustentar las tasas de crecimiento del PIB frente a la ralentización del crecimiento de la productividad total de los factores habría que incrementar las tasas de acumulación del capital por encima de la expansión actual. Al mismo tiempo, el avance del consumo podría tambalear si retrocedieran las expectativas de aumento del ingreso, aunque es probable que el consumo agregado se incremente a medida que se vaya jubilando un porcentaje mayor de la población de los países avanzados y que los habitantes de

las economías de rápido crecimiento de Asia oriental —en especial China— se adapten a nuevos niveles de prosperidad y reduzcan el ahorro precautorio. Es difícil predecir con exactitud cómo influirá la conjunción de estas fuerzas complejas en el ahorro y la inversión, pero parece probable que el período reciente de abundancia de ahorros o escasez de inversiones (según cómo se mire) se esté agotando, lo cual generaría más presión sobre los recursos financieros y empujaría al alza las tasas de interés real a largo plazo.

En esta coyuntura, los países con profundos déficits en cuenta corriente, como Estados Unidos, podrían tener más dificultad para seguir atrayendo el voluminoso financiamiento externo que necesitan, especialmente a medida que los sistemas financieros de otros países comiencen a ofrecer una variedad de instrumentos financieros de ahorro parecida a la del mercado estadounidense. Vistas desde ese ángulo, las perspectivas de una corrección ordenada de los desequilibrios se afianzarían

si se lanzaran reformas comerciales y otras iniciativas que facilitarían la reasignación de los recursos frente a fluctuaciones cambiarias, conclusión que respalda el capítulo 3.

Pronosticar y modelar estas fuerzas a largo plazo no es tarea fácil ni inspira gran confianza en los resultados. Aun así, la magnitud de los costos que podrían acarrear problemas como el cambio climático, el envejecimiento de la población y la rectificación de los desequilibrios mundiales exige políticas previsoras y bien calibradas para mitigar los riesgos.

Cuestiones de política económica

El reto más apremiante para las autoridades es mantener la economía mundial bien encauzada por una senda sostenible de baja inflación en este quinto año de expansión mundial. Los bancos centrales más importantes se encuentran ante disyuntivas concretas en la gestión de la política monetaria, según la etapa del ciclo económico en la que se encuentre la economía y el grado de presión inflacionaria a la que esté sometida.

- En *Estados Unidos*, la Reserva Federal aún tiene por delante la delicada tarea de equilibrar la preocupante desaceleración de la actividad con los riesgos inflacionarios, y la política de mantener las tasas de interés sin cambios continúa siendo acertada. Los mercados financieros calculan que habrá un recorte de tasas en septiembre, tras una serie de indicios de debilidad económica. Pero la Reserva Federal ha decidido acertadamente reservarse todas las opciones, recalcando que la trayectoria monetaria dependerá de cómo incidan los nuevos datos en el equilibrio de riesgos entre el crecimiento y la inflación.
- En la *zona del euro*, la inflación se corresponde más con los objetivos, y el fortalecimiento de la economía le ha servido de marco al BCE para subir poco a poco las tasas de interés a corto plazo hasta niveles más neutrales con el afán de frenar la presión sobre los precios y los salarios. Como se proyecta que el crecimiento de la zona se aproximará al potencial o lo superará, y ante la posibilidad de que

vuelva a aumentar un poco la presión alcista sobre los precios y la utilización de los factores, parecería justificado incrementar la tasa de interés a 4% llegado el verano. También podrían resultar necesarias otras medidas si el ímpetu del crecimiento siguiera ubicándose por encima de la tendencia y si se re-crudecieran los riesgos para los precios y los salarios.

- En *Japón*, la orientación monetaria sumamente distendida fue crítica para poder escapar a una década de estancamiento, pero probablemente también haya promovido la salida de capitales volcados al arbitraje de tasas de interés entre divisas y la debilidad del yen. Es por eso que el endurecimiento monetario hace temer por la competitividad de otros países y la posibilidad de un vuelco desordenado de las corrientes de capital. Aunque las perspectivas de crecimiento son favorables, los datos sobre la inflación siguen perturbando al mantenerse cerca de cero. Con este telón de fondo, Japón deberá centrar la atención en lograr un crecimiento pujante y abandonar definitivamente la deflación. Por ende, habrá que avanzar poco a poco al suprimir la acomodación monetaria, cerciorándose de que la expansión sea genuina y continuamente vigorosa.

En las economías avanzadas, el principal objetivo de la política fiscal debería ser el saneamiento y la reforma necesarios para proteger la viabilidad a pesar del envejecimiento de la población, dejándola a los estabilizadores automáticos el margen de acción que necesiten. El vigoroso aumento de los ingresos ha fortalecido las cuentas públicas de varias economías importantes durante los tres últimos años (cuadro 1.3). Sin embargo, no se sabe con certeza hasta qué punto se trata de una mejora cíclica —alimentada por pingües utilidades, rápido aumento del ingreso en los estratos más altos y alza de los precios de los activos— o de un fenómeno permanente. Por lo tanto, es necesario asegurar la contención del avance del gasto, que es, como demuestra la experiencia, un sendero más duradero hacia la consolidación fiscal. Entre las

Cuadro 1.3. Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas¹
(Porcentaje del PIB)

	1991-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2012
Principales economías avanzadas										
Saldo efectivo	-3,0	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,7	-2,4	-2,4	-1,6
Brecha del producto ²	0,9	1,3	—	-0,8	-0,2	-0,4	-0,1	-0,4	-0,5	—
Saldo estructural ²	-3,2	-2,2	-3,9	-4,4	-4,1	-3,3	-2,7	-2,3	-2,2	-1,6
Estados Unidos										
Saldo efectivo	-2,2	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-2,6	-2,5	-2,5	-1,6
Brecha del producto ²	2,4	2,1	0,3	-0,5	0,1	0,1	0,3	-0,6	-0,9	—
Saldo estructural ²	-2,9	-1,2	-3,9	-4,6	-4,5	-3,6	-2,7	-2,4	-2,4	-1,6
Deuda neta	49,4	35,5	38,3	41,1	42,8	43,6	43,4	44,2	44,6	43,7
Deuda bruta	65,4	53,7	56,1	59,3	60,1	60,3	59,6	60,3	60,6	59,1
Zona del euro										
Saldo efectivo	-3,8	-1,9	-2,6	-3,1	-2,8	-2,4	-1,6	-1,2	-1,1	-0,7
Brecha del producto ²	-0,2	1,4	0,3	-0,8	-0,7	-1,3	-0,6	-0,3	—	—
Saldo estructural ²	-3,4	-2,3	-2,6	-2,7	-2,4	-1,9	-1,3	-1,0	-1,0	-0,7
Deuda neta	56,0	57,3	57,3	58,8	60,0	60,9	59,8	58,6	57,6	53,3
Deuda bruta	69,2	68,3	68,2	69,3	69,7	70,5	69,3	67,9	66,7	61,7
Alemania³										
Saldo efectivo	-2,2	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,2	-1,7	-1,3	-1,3	-1,3
Brecha del producto ²	0,3	1,7	0,5	-0,9	-0,9	-1,2	0,1	0,6	1,1	—
Saldo estructural ^{2,4}	-2,0	-2,8	-3,2	-3,4	-3,4	-2,8	-1,8	-1,4	-1,4	-1,3
Deuda neta	43,6	52,1	54,3	57,8	60,1	62,4	62,4	62,1	61,6	61,0
Deuda bruta	52,4	57,9	59,6	62,8	64,8	66,4	66,8	66,5	65,9	64,9
Francia										
Saldo efectivo	-3,6	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,6	-2,6	-2,4	-1,1
Brecha del producto ²	-1,4	1,0	—	-0,9	-0,9	-1,7	-1,8	-1,9	-1,6	—
Saldo estructural ^{2,4}	-2,7	-2,2	-3,2	-3,5	-3,0	-2,2	-1,4	-1,4	-1,5	-1,1
Deuda neta	42,0	48,2	48,5	52,6	54,8	57,0	55,0	54,2	53,7	49,5
Deuda bruta	51,2	56,3	58,2	62,3	64,5	66,7	64,7	63,9	63,4	59,2
Italia										
Saldo efectivo	-6,3	-3,1	-2,9	-3,5	-3,4	-4,1	-4,4	-2,2	-2,4	-2,3
Brecha del producto ²	-0,9	1,2	0,3	-0,8	-0,8	-1,9	-1,4	-0,9	-0,6	—
Saldo estructural ^{2,4}	-6,0	-3,8	-3,9	-3,3	-3,4	-3,4	-3,8	-1,8	-2,0	-2,3
Deuda neta	107,7	107,0	103,9	103,3	102,6	105,1	105,2	104,5	103,8	101,6
Deuda bruta	113,4	108,7	105,6	104,3	103,8	106,2	106,8	106,0	105,3	103,1
Japón										
Saldo efectivo	-3,8	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,3	-3,8	-3,5	-2,7
Excluida la seguridad social	-5,6	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,1	-4,3	-3,8	-3,7	-3,8
Brecha del producto ²	—	-0,9	-1,9	-1,8	-0,7	-0,5	—	0,4	0,3	—
Saldo estructural ²	-3,8	-5,8	-7,2	-7,2	-5,8	-4,6	-4,3	-3,9	-3,7	-2,7
Excluida la seguridad social	-5,6	-6,3	-7,4	-7,7	-6,4	-5,0	-4,3	-3,9	-3,8	-3,9
Deuda neta	31,7	66,0	72,5	77,3	81,8	93,3	96,4	98,2	99,4	99,5
Deuda bruta	100,3	151,6	160,8	167,7	177,8	182,9	184,8	185,0	184,3	177,8
Reino Unido										
Saldo efectivo	-3,3	1,1	-1,6	-3,2	-3,1	-3,0	-2,5	-2,4	-2,2	-1,6
Brecha del producto ²	-0,6	0,6	-0,1	-0,2	0,5	-0,2	-0,2	—	—	—
Saldo estructural ²	-2,9	0,6	-1,8	-3,1	-3,4	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,6
Deuda neta	34,2	32,7	32,7	34,5	36,1	38,0	38,5	39,0	39,1	38,6
Deuda bruta	39,8	38,4	37,9	39,3	40,8	42,7	43,2	43,6	43,7	43,2
Canadá										
Saldo efectivo	-3,6	0,7	-0,1	-0,4	0,5	1,4	0,9	0,6	0,7	0,9
Brecha del producto ²	-0,5	0,5	0,4	-0,5	—	0,2	0,2	-0,2	-0,1	—
Saldo estructural ²	-3,1	0,3	-0,2	-0,1	0,6	1,3	0,8	0,7	0,8	0,8
Deuda neta	61,0	43,7	42,6	38,5	34,4	30,2	27,9	26,3	24,3	17,1
Deuda bruta	105,2	91,5	89,4	85,2	80,2	78,6	74,1	70,7	66,5	51,9

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

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 ½% y 1% del PIB.

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

principales economías, seguir avanzando decididamente hacia la consolidación fiscal es un objetivo que parecería revestir especial importancia en Estados Unidos, sobre todo teniendo en cuenta el bajo nivel del ahorro privado, las preocupaciones que suscita el profundo déficit en cuenta corriente y el elevado costo fiscal proyectado del envejecimiento de la población; en Japón, cuyos niveles de déficit y deuda son aún especialmente altos y cuya población está envejeciendo con rapidez, y en Italia, donde la debilidad del crecimiento y la pérdida de competitividad redoblan la preocupación en torno a la sostenibilidad fiscal.

Para poder avanzar con paso firme hacia la consolidación fiscal será necesario profundizar la reforma fiscal de base y frenar el aumento del gasto a medida que envejezca la población, sobre todo en el ámbito de las pensiones y la atención de la salud, además de evitar la erosión de la base tributaria. También habrá que orientar la política fiscal y la política de gasto de manera tal que permitan hacer frente a los retos que plantea el crecimiento a mediano plazo. Las iniciativas sobre precios podrían ayudar a fomentar la conservación energética y el control de las emisiones de hidrocarburos (recuadro 1.3). La reforma de los sistemas de pensiones podría prolongar la duración de la vida laboral y afianzar la viabilidad fiscal; al mismo tiempo se podrían reajustar las redes de protección social para que los trabajadores pudieran adaptarse con más facilidad a la globalización de los mercados sin que ello implique obstruir el proceso de cambio. No resulta nunca fácil reunir respaldo para este tipo de reforma debido a las consecuencias distributivas, pero la época de crecimiento sostenido que se está viviendo actualmente representa una oportunidad ideal. Además, se podría redoblar el ímpetu de la reforma afianzando la transparencia y la responsabilidad en el terreno fiscal mediante una supervisión independiente más intensa, una rendición de cuentas más estricta y marcos fiscales que guíen la política en función de objetivos a largo plazo claramente fijados.

Las economías avanzadas, por su parte, también deben poner más empeño en impulsar las reformas de mercado que contribuirían a acelerar el crecimiento potencial. Un reto particularmente duro es crear oportunidades de empleo adecuadas en una economía cada vez más globalizada y lograr que los segmentos menos favorecidos de la sociedad se beneficien más de la prosperidad nutrida por la intensificación del comercio y el progreso tecnológico. En otras ediciones de este informe se hizo énfasis en el margen del que disponen la zona del euro y Japón para concretar reformas estructurales que promuevan la productividad, sobre todo en el sector financiero y el de los servicios. Se ha conseguido avanzar en esa dirección, por ejemplo en la Unión Europea a través de la revisión de la Directiva de Servicios y del Plan de Acción de Servicios Financieros, y en Japón mediante iniciativas encaminadas a flexibilizar la fuerza laboral y recortar el papel del Estado en el sector financiero, pero la implementación continúa siendo un interrogante y existe todavía un margen considerable para adoptar otras medidas. Estados Unidos también tiene margen para mejorar la flexibilidad de la economía; por ejemplo, podría promover la movilidad de la fuerza laboral reduciendo los estrechos vínculos entre empleo y cobertura médica, y mejorar la eficiencia a nivel más general en el sector de la atención de la salud.

Los países de mercados emergentes y en desarrollo se enfrentan a dificultades parecidas en el intento por mantener la estabilidad macroeconómica e impulsar al mismo tiempo reformas que promuevan el crecimiento y garanticen además una distribución generalizada de los frutos del crecimiento. Como ya se señaló, muchos han aprovechado el carácter favorable de las condiciones financieras mundiales para fortalecer la credibilidad de marcos macroeconómicos sólidos que servirían de baluarte frente a turbulencias externas. Eso no significa que se hayan disipado todos los problemas. Entre los no resueltos destacan los siguientes:

- Aunque los tipos de cambio de varios países asiáticos experimentaron una apreciación

Recuadro 1.3. El consumo de petróleo en las principales economías: ¿Es diferente el caso de Estados Unidos?

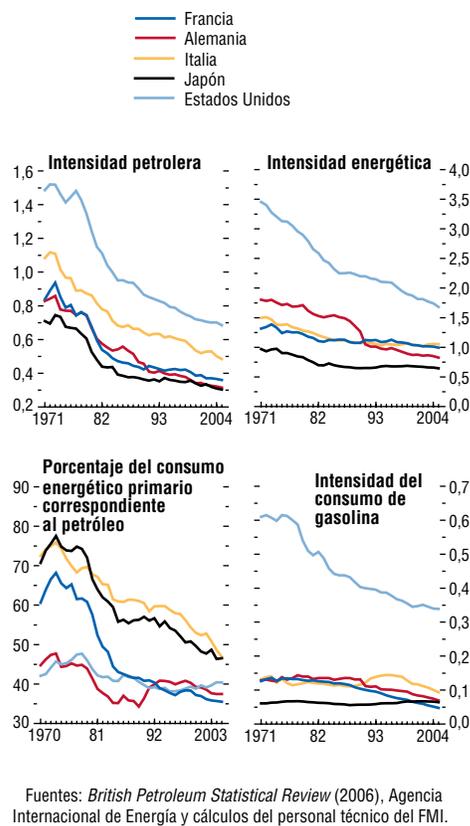
Los actuales precios del petróleo son, aproximadamente, dos veces y media más altos que en 2002. Si bien la demanda general en las economías más importantes ha disminuido (en 2006, el consumo en los países de la OCDE se redujo por primera vez en 20 años), su evolución ha sido dispareja, y en Estados Unidos el consumo se ha ajustado menos a los precios. En este recuadro se compara la reacción que ha tenido la demanda de petróleo frente a los precios en las principales economías avanzadas importadoras (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia e Italia) y se examinan sus movimientos recientes. Se señala que las políticas sobre energía (en particular, las vinculadas con el uso de gasolina) probablemente han sido una causa importante de las diferencias en el comportamiento de la demanda en Estados Unidos en relación con otros países.

Si bien la relación entre el consumo de petróleo y el PIB real (y la intensidad energética en general) ha disminuido considerablemente en los cinco países desde 1970 (gráfico), en Estados Unidos sigue siendo mucho más alta. Además, en ese país el consumo de petróleo representa alrededor del 40% del uso total de energía, mientras que en otros países se ha ido sustituyendo con fuentes de energía alternativas, sobre todo gas natural (con excepción de Italia) y energía nuclear, aunque a partir de niveles iniciales por lo general mucho más elevados. En gran medida, esta “adicción” de Estados Unidos al petróleo está vinculada con el consumo de gasolina, que, como proporción del PIB, es casi cinco veces superior al de otros países industriales importantes (véase el gráfico): en Estados Unidos representa un gigantesco 43% del consumo total de petróleo, frente a un promedio de 15% en otros países (la diferencia es menos pronunciada si se combinan el diesel y la gasolina: 59% en Estados Unidos y un promedio de 38% en otros países). Estas diferencias probablemente se explican porque en Estados Unidos los precios de la gasolina

Nota: El autor de este recuadro es S. Hossein Samiei.

Consumo de petróleo en algunos países

(Millones de barriles equivalentes de petróleo por PIB en miles de millones de dólares de EE.UU. de 1995, salvo indicación en contrario)



Fuentes: *British Petroleum Statistical Review* (2006), Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.

son más bajos y las normas sobre eficiencia de los combustibles son menos estrictas; el nivel de eficiencia de los combustibles es inferior en un 25% al promedio de la UE y en un 50% al de Japón (An y Sauer, 2004).

En los últimos 20 años, el consumo de petróleo en Estados Unidos ha aumentado en un promedio anual del 1,4%, frente a un promedio que va de -0,5% (Italia) a 0,6% (Japón) en otras economías avanzadas importantes (véase el cuadro). Además, el consumo siguió siendo elevado durante la etapa ascendente de los precios que concluyó a mediados

Recuadro 1.3 (continuación)

Consumo de petróleo en algunos países: Elasticidades y errores de proyección¹

	Francia	Alemania	Italia	Japón	Estados Unidos
Aumento del consumo de petróleo (promedio anual)					
1983–2006	0,2	–0,1	–0,5	0,6	1,4
2003–06	–0,3	–0,9	–2,8	–1,1	1,3
Elasticidad-ingreso a largo plazo	0,36*	0,26*	0,75*	1,16*	0,99*
Elasticidad-precio a largo plazo	–0,06*	–0,04*	–0,10*	–0,09*	–0,01
Tendencia temporal	0,0	–0,002*	–0,003*	–0,003*	–0,004*
Error de proyección (porcentaje)					
2004	0,1	0,4	–1,6	–2,2	3,0
2005	0,4	0,1	–1,4	–0,2	2,5
2006	0,0	–0,2	0,1	–1,8	1,1

¹La estimación utiliza un método autorregresivo con distribución de rezagos para la cointegración de las relaciones. Véase Pesaran y Pesaran (1997). Este método permite estimar simultáneamente los coeficientes a corto y a largo plazo. Los rezagos están ordenados según el criterio bayesiano de Schwarz. Todas las variables están expresadas como logaritmos naturales. Las estimaciones utilizan datos trimestrales del período comprendido entre el primer trimestre de 1984 y el cuarto trimestre de 2003. El período de proyección va desde el primer trimestre de 2004 hasta el cuarto trimestre de 2006. Los errores de proyección están definidos como un exceso del porcentaje efectivo respecto del porcentaje proyectado, promediado entre cuatro trimestres. El asterisco denota significancia al nivel de 5%.

de diciembre de 2005, y durante el período de 2003–06 registró un crecimiento medio anual del 1,3%. En el mismo período, el consumo en otros países *se redujo* entre un 0,3% (Francia) y un 2,8% (Italia) al año.

¿Cómo se explican estas diferencias? Indudablemente, un crecimiento más alto del PIB en Estados Unidos (sobre todo en los últimos años) ha sido un factor importante. Sin embargo, el hecho de que en ese país la relación entre el consumo de petróleo y el PIB real sea mucho más alta parece indicar que podría haber también otras causas. Para evaluar este aspecto, las ecuaciones de demanda de petróleo se calculan utilizando datos trimestrales del período comprendido entre el primer trimestre de 1984 y el cuarto trimestre de 2003, y las variables explicativas son el PIB, los precios reales del petróleo, las variables ficticias estacionales y la tendencia en el tiempo¹. El período comprendido entre el

primer trimestre de 2004 y el cuarto trimestre de 2006 se usa en una proyección para comparar la evolución reciente de la demanda con su comportamiento en el pasado². El propósito de la estimación es ilustrar las diferencias entre países usando el mismo marco sencillo en lugar de ecuaciones detalladas de la demanda. En el cuadro se indican los cálculos sobre el ingreso y la elasticidad-precio a largo plazo, la tendencia en el tiempo y los errores en el pronóstico para el período de la proyección.

El resultado notable es que Estados Unidos tiene la elasticidad-precio a largo plazo más baja (–0,01; es decir, insignificante) y la elasticidad-ingreso más alta después de Japón, aunque la tendencia temporal muestra un coeficiente ligeramente superior. Las elasticidades-precio estimadas son más bien bajas (sobre todo en comparación con los análisis que utilizan conjuntos de datos en panel), lo cual podría deberse a la ausencia de movimientos fuertes de precios entre 1984 y 2003. La insignificancia de la elasticidad-precio en Estados Unidos

¹Los datos sobre consumo de petróleo provienen de la Agencia Internacional de Energía (AIE) y se remontan únicamente a 1984. Los datos sobre PIB y precios (precios internacionales reales) provienen de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*. Este recuadro no contiene resultados pormenorizados; no obstante, esa información está disponible y puede solicitarse.

²La ampliación de los datos para cubrir la década de 1970 (que hace necesario usar datos anuales) no produjo resultados significativos, especialmente en el caso de Estados Unidos, lo cual puede deberse a una brecha estructural en la relación.

desde 1984 probablemente sea consecuencia de los bajos precios de la gasolina (y de los impuestos) y de la existencia de efectos umbral vinculados a la proporción del gasto en combustible atribuible a los consumidores dentro del gasto total, que se mantiene muy por debajo de la registrada en la década de 1970. De hecho, la subida pronunciada de los precios produjo una contracción de la demanda en los años setenta y comienzos de los ochenta, en gran medida porque hizo mella en el presupuesto de los consumidores.

De acuerdo con los resultados de los cálculos hechos para la proyección del consumo durante el período de 2004–06, Estados Unidos es el único país en que el consumo efectivo supera las proyecciones por un margen apreciable, *a pesar del bajísimo nivel histórico de la elasticidad-precio usado en las proyecciones en un período de alza de precios*. En otras palabras, aun siendo inferiores al consumo efectivo, las proyecciones presumen que la reacción a la subida de los precios es pequeña. El consumo efectivo supera los niveles proyectados por un margen de 2,5%–3,0% durante el período 2004–05 (nivel muy superior al del crecimiento medio del consumo de petróleo en Estados Unidos), y en alrededor del 1% en 2006, no obstante una leve caída del consumo efectivo en 2006³. En cambio, en Japón e Italia el consumo ha sido, en general, muy inferior al previsto, y en Alemania y Francia ha sido ligeramente distinto al calculado en la proyección.

Es verdad que estos resultados deberán interpretarse con precaución porque los datos trimestrales utilizados son de duración relativamente corta y el modelo no incluye ciertos factores como las condiciones meteorológicas, el número de vehículos y la geografía, que en Estados Unidos contribuyen al consumo de gasolina⁴. Aun así, son congruentes con los

hechos estilizados mencionados antes y con el hecho de que en los principales países europeos y Japón se ha hecho un mayor esfuerzo por reducir el consumo de gasolina, especialmente en el sector de transporte. Esto incluye un aumento de los impuestos sobre la gasolina, la adopción de normas más estrictas sobre eficiencia de los combustibles, una sustitución gradual de la gasolina por gasóleo (diesel), lo cual ha aumentado la eficiencia, y una mayor inversión en transporte público. También se han adoptado importantes medidas para promover el uso de energía renovable y gas natural en la generación de electricidad⁵. En general, estas políticas son reflejo también de un esfuerzo más decidido por abordar los problemas ambientales; de hecho, todos estos países han ratificado el Protocolo de Kyoto y adoptado medidas conducentes a reducir en un 6%–8% las emisiones de dióxido de carbono de 1990 para 2012.

En cambio, en Estados Unidos, donde la parte correspondiente al petróleo en la generación de electricidad es insignificante, el sector de transporte es muy dependiente de este recurso, pese a los esfuerzos por incrementar el uso de etanol. Los impuestos sobre el consumo de gasolina siguen siendo bajos⁶ y los precios son equivalentes a la tercera parte de los existentes en los principales países europeos. En general, en Estados Unidos, que es uno de los principales productores, las políticas se han centrado más en el aumento de la oferta (por ejemplo, mediante la reducción de los impuestos y derechos de patente para la exploración petrolera) que en la reducción del consumo y

Huntington (2002), y en el capítulo IV de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*.

⁵Por ejemplo, en Francia, el 80% de la electricidad se genera con energía nuclear. En Italia ha aumentado considerablemente el uso de gas natural. En Alemania se han hecho grandes esfuerzos por promover el uso de combustibles renovables (y del carbón, mediante fuertes subvenciones que, además, son inapropiadas). Por su parte, Japón se ha puesto a la cabeza de los esfuerzos por promover la energía solar.

⁶Véase, por ejemplo, Parry y Small (2005).

³Este consumo más elevado de lo previsto podría ser reflejo en parte de la fuerte demanda de vehículos utilitarios deportivos en Estados Unidos.

⁴Véanse enfoques alternativos para estimar la demanda de petróleo en, por ejemplo, Gately y

Recuadro 1.3 (conclusión)

el aumento de la eficiencia del combustible para automóviles, a pesar de la disminución de sus reservas y de los efectos ambientales adversos que tiene un consumo de petróleo elevado. Finalmente, Estados Unidos es el único país del G-7 que no ha ratificado el Protocolo de Kyoto a nivel federal (aunque algunos estados han adoptado sus condiciones); no obstante, produce alrededor de la mitad de los gases de efecto invernadero emitidos por los países de la OCDE. En Estados Unidos, el nivel de emisiones por unidad del PIB supera en alrededor del 50% el promedio de los países del G-7 (sin incluir Estados Unidos y Canadá), aunque desde 1990 se han ido reduciendo más rápido.

Recientemente, el Gobierno de Estados Unidos dio a conocer su objetivo de reducir en un 20% el consumo de gasolina durante los próximos 10 años, aunque mayormente incrementando la producción de etanol, lo cual quizá no sea viable sin avances tecnológicos considerables (véase el apéndice I.1). Para romper genuinamente la “adicción al petróleo” se necesitarían medidas de política decididas, incluidos incentivos basados en criterios de mercado y

reglamentaciones sensatas para contener el consumo (especialmente de gasolina) y aumentar la eficiencia del combustible. El aumento de los impuestos sobre la gasolina (que probablemente produzca una mayor sensibilidad de los precios, teniendo en cuenta los efectos umbral mencionados arriba), la adopción de un impuesto sobre el carbono y el reforzamiento de los criterios contenidos en la norma sobre el promedio de ahorro de combustible para los automóviles —que ayudaron a mejorar la eficiencia del combustible en las décadas de 1970 y 1980— podrían ser los componentes centrales de esa estrategia (véase en el recuadro I.1 un análisis de los efectos de un aumento de los impuestos sobre la gasolina)⁷. Una inversión continua en investigaciones sobre fuentes de energía renovable y una participación más activa en iniciativas internacionales como el Protocolo de Kyoto también contribuirían a reducir el consumo de petróleo.

⁷El alza de los impuestos sobre la gasolina y el carbono también contribuiría a recortar el déficit fiscal y comercial.

marcada en los seis últimos meses, la flexibilización cambiaría beneficiaría a China al crear una base más segura para gestionar la política monetaria frente a entradas voluminosas de divisas.

- Muchos países de mercados emergentes y en desarrollo de distintas regiones se enfrentan a la dificultad de aprovechar la llegada de capitales caudalosos para estimular la inversión y a la vez evitar que sufra demasiado la competitividad y que se formen focos de vulnerabilidad en los balances. No hay una fórmula única de aplicación universal: las autoridades deben realizar una gestión macroeconómica equilibrada, flexible y adaptada a las circunstancias nacionales, cuidándose de no dar pasos que hagan tambalear la confianza en los mercados o los distorsionen. El fortalecimiento de los sistemas financieros nacionales y el levantamiento de las restricciones que pesan sobre la salida de capitales podrían ayudar a aliviar los riesgos y las presiones generados por la entrada de divisas y permitir que los inversionistas se beneficien de la diversificación de los activos.
- Los exportadores de productos básicos —especialmente los grandes productores de petróleo de Oriente Medio, América Latina y Rusia— enfrentan el reto de aprovechar con prudencia la rápida acumulación de ingresos y diversificar el potencial de crecimiento, sin provocar un sobrecalentamiento de la economía ni asumir compromisos excesivos.
- Tanto en América Latina como en otras regiones será necesario afianzar los logros obtenidos últimamente en el intento por mejorar los

balances del sector público y fortalecer la base de la gestión fiscal.

El avance reciente de la reforma estructural en estos países por lo general es desigual. África, felizmente, progresó en las reformas de mercado y eso se tradujo en un aumento importante del crecimiento; los países que pertenecían al bloque del Este consiguieron en general mejorar el clima empresarial como parte de la adhesión a la Unión Europea, y en América Latina varios países demostraron que los programas de apoyo focalizados pueden subsanar el problema de la pobreza. Aun así, quedan muchas cosas por hacer, entre las cuales cabe resaltar las siguientes:

- Convendría profundizar la liberalización del sector de los servicios en Asia y en otras regiones para sustentar y extender la mejora de la productividad (véase el capítulo 3 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).
- La aceleración de la reforma laboral en América Latina y en otras regiones frenaría el rápido crecimiento del sector informal, que ha perjudicado la productividad, precarizado la protección de los trabajadores y limitado las oportunidades de perfeccionamiento.
- Mediante la creación de regímenes estables, transparentes y equilibrados de suministro de infraestructura y explotación de recursos naturales se alejarían los riesgos de estrangulamiento, corrupción y falta de inversión que podrían constituir un obstáculo grave al crecimiento a largo plazo.

Crear un entorno mundial conducente al crecimiento sostenido es una labor que dependerá también de la acción internacional mancomunada. Si la Ronda de Doha alcanza sus ambiciosos objetivos en materia de liberalización del comercio multilateral, las perspectivas a mediano plazo mejorarán mucho y disminuirá el riesgo de proteccionismo. De lo contrario, la tendencia reciente hacia la concertación de acuerdos bilaterales podría reportar algunos beneficios, pero habría que infundir más disciplina a este proceso para aligerar el impacto que la desviación del comercio produce en terceros países y para evitar que se forme una maraña

regulatoria, de modo que estos acuerdos representen un paso hacia el libre comercio internacional y no un obstáculo. Concretamente, sería importante fomentar la adopción de reglas de origen transparentes y más fáciles de cumplir, nutrir un “regionalismo abierto” que permita a los países adherirse a un tratado en condiciones parecidas, encontrar la manera de armonizar la multiplicidad de normas y reglas, y fortalecer la supervisión que lleva a cabo la OMC.

La acción mancomunada también contribuirá a forjar condiciones propicias para la corrección ordenada de los desequilibrios mundiales. Si bien las políticas necesarias para alcanzar ese objetivo promoverían los respectivos intereses a largo plazo de cada país, una actuación conjunta en distintos ámbitos crearía sinergias, ya que es más fácil llevar a cabo un ajuste que implica ciertos costos a corto plazo o acarrea consecuencias distributivas si impera la prosperidad mundial y es posible ver claramente que los países están cooperando en pos de objetivos comunes. Como han recalcado ediciones anteriores del presente informe, estas políticas encierran algunos elementos importantes que podrían formar parte de las consultas multilaterales del FMI: en Estados Unidos, incrementar el ahorro, a través de una consolidación fiscal más ambiciosa y de la reducción de los desincentivos al ahorro privado entre otros medios; en la zona del euro y Japón, impulsar reformas que promuevan el crecimiento; en algunas economías emergentes de Asia —y sobre todo en China—, adoptar medidas para estimular el consumo e incrementar la movilidad al alza de los tipos de cambio; y en los países exportadores de petróleo, sobre todo los de Oriente Medio, seguir mejorando la absorción dentro de los límites de la capacidad.

Apéndice 1.1. Evolución reciente de los mercados de productos básicos

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

La evolución de los precios de los productos básicos en el último año se ha caracterizado por un nuevo aumento de los precios de los metales y fuertes variaciones de los precios del petróleo. El incremento del 22% en 2006 del índice del FMI de los precios de los productos básicos y la energía puede atribuirse principalmente a la subida de los precios de los metales. Los precios del petróleo aumentaron acusadamente durante los primeros seis meses de 2006, alcanzando un nivel nominal sin precedentes en agosto, pero posteriormente se redujeron en forma significativa, experimentando solo un incremento moderado para todo el año 2006. Tras reducirse durante un breve período a principios de 2007, los precios se recuperaron y aumentaron fuertemente a finales de marzo. Los precios de los alimentos también se han mantenido altos, sobre todo desde finales de 2006.

En este apéndice se analizan las tendencias recientes en los mercados del petróleo y los productos básicos. Como tema especial, en el recuadro 1.4 se examina el grado de cobertura de los participantes en el mercado del petróleo para hacer frente a las fluctuaciones de los precios de este combustible, y se señala que si bien las empresas parecen utilizar con bastante frecuencia los instrumentos de cobertura del riesgo financiero, los gobiernos tienden a basarse primordialmente en mecanismos que les permitan autosegurarse. Se analizan los obstáculos que frenan el uso de los instrumentos de cobertura del riesgo financiero y las medidas que podrían aplicarse para fomentar dicho uso.

Petróleo crudo y productos energéticos

Los precios del petróleo continúan siendo inestables y sensibles a la evolución geopolítica, y se mantiene baja la oferta en el mercado. La disminución de los precios del petróleo entre agosto y septiembre de 2006 obedeció, en gran parte, a una combinación de factores: la desaceleración de la demanda en la OCDE, la recuperación de la oferta de los países que no son miembros de la OPEP en el segundo semestre de 2006 y una disminución de las

tensiones geopolíticas en septiembre. La reducción de la producción de la OPEP desde noviembre de 2006, sumada a la recuperación de la demanda en el primer trimestre de 2007, contribuyeron al descenso de las existencias de la OCDE y al incremento de los precios. Se registró un nuevo aumento de los precios a finales de marzo debido al resurgimiento de las tensiones geopolíticas. De cara al futuro, los analistas esperan que se mantenga un equilibrio más adecuado en el mercado a medida que repunten la demanda y la oferta de los países que no son miembros de la OPEP. No obstante, existe el riesgo de que los precios se sitúen por encima de los valores previstos, debido a las persistentes tensiones geopolíticas, la capacidad ociosa aún limitada y la posibilidad de que la oferta de los países que no forman parte de la OPEP vuelva a reducirse a niveles inferiores a los proyectados. El riesgo de que no se cumplan las perspectivas debería limitarse mediante ajustes directos de las cuotas de la OPEP si disminuyen los precios.

Evolución de los precios

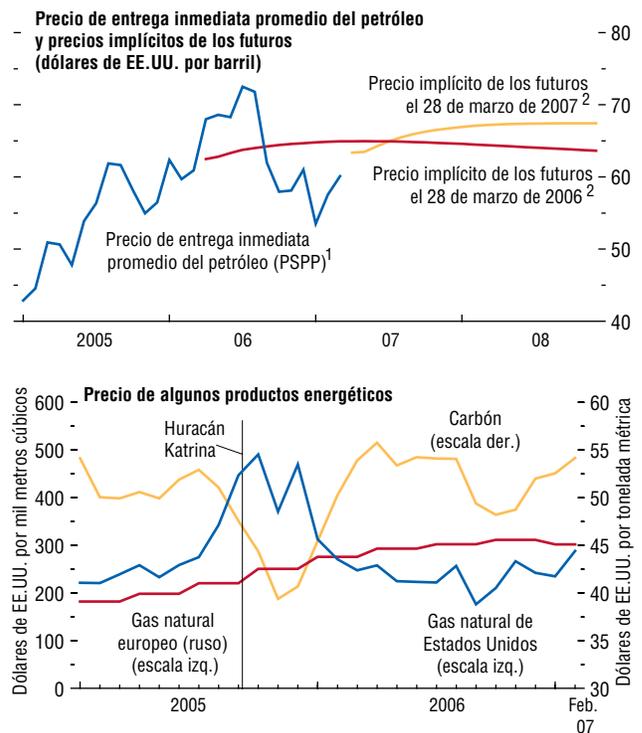
Tras alcanzar el nivel máximo de \$76 el barril en agosto de 2006, el precio medio del petróleo de entrega inmediata (APSP)⁴ registró un fuerte descenso, hasta alrededor de \$55-\$60 entre octubre y diciembre. A principios de 2007, los precios del petróleo se redujeron durante un breve período, situándose ligeramente por encima de \$50 el barril, antes de repuntar a finales de marzo hasta casi \$65 (gráfico 1.17, panel superior). El descenso ocurrido en el tercer trimestre de 2006 obedeció a la reducción temporal de las tensiones geopolíticas (sobre todo las relacionadas con Líbano), a la ausencia de grandes huracanes durante el otoño, a los niveles más adecuados de las existencias y a las percepciones crecientes de una desaceleración del PIB mundial y de la demanda de petróleo.

⁴ Este precio es un promedio ponderado de los precios de los crudos West Texas Intermediate, Brent y Dubai. Salvo indicación en contrario, toda referencia posterior que se haga a los precios del petróleo se refiere al precio medio de entrega inmediata.

La caída momentánea ocurrida entre diciembre y enero puede atribuirse a las cálidas temperaturas en el invierno, al escepticismo inicial con respecto a la capacidad de la OPEP para mantener los recortes de la producción y al menor interés de los inversionistas por los derivados del sector del petróleo (debido en parte a las pérdidas sufridas en 2006)⁵. Los precios se recuperaron al repuntar la demanda debido a la disminución de las temperaturas, los nuevos recortes de la producción de la OPEP y la reducción de las existencias en las principales economías de la OCDE. El resurgimiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio impulsó nuevamente los precios al alza a finales de marzo. La corrección de los mercados bursátiles, iniciada en marzo, no ha tenido hasta la fecha ningún efecto apreciable en los mercados de productos básicos.

Los precios del gas natural han seguido tendencias diferentes a uno y otro lado del Atlántico⁶. En Estados Unidos, los precios se mantuvieron en febrero de 2007 en niveles solo ligeramente superiores a los alcanzados 13 meses antes (cuando se ubicaron nuevamente en los niveles registrados antes del huracán Katrina), dado que las cálidas temperaturas experimentadas hasta enero de 2007 contribuyeron a que las existencias volvieran a situarse en niveles más adecuados. Los precios del gas natural en Europa han aumentado incesantemente⁷. Los precios del carbón se incrementaron el 5% en 2006 y siguieron esta tendencia al alza a principios de 2007 (gráfico 1.17, panel inferior).

Gráfico 1.17. Precio de entrega inmediata del petróleo y precio de los futuros en promedio, y precios de algunos productos energéticos



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Promedio no ponderado de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas, Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.
²Promedio ponderado de cinco días de precios del NYMEX Light Sweet Crude, IPE Dated Brent y Dubai Fateh (implícito).
³Promedio de los precios del carbón australiano y sudafricano.

⁵El alza de los rendimientos ha atraído nuevamente a algunos inversionistas. Cabe señalar que si bien es posible que la actividad especulativa haya influido en cierta medida en los precios durante este corto período, los análisis del personal técnico del FMI indican que su efecto sobre los precios no es sistemático ni se extiende a largo plazo (véase el recuadro 5.1 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

⁶Esta diferencia no es anormal, dadas las dificultades en el transporte del gas natural.

⁷Corresponden a los precios contractuales de Europa occidental pagados en Alemania y no reflejan las recientes subidas de los precios internos en Belarús y Ucrania.

Recuadro 1.4. Cobertura del riesgo de volatilidad de los precios del petróleo

La volatilidad de los precios del petróleo —que supera la de otros productos básicos (primer cuadro)— puede complicar los planes presupuestarios, financieros y de inversión de las empresas y los gobiernos y, por lo tanto, proporciona a los participantes en el mercado del petróleo incentivos obvios para cubrirse del riesgo que representa. En este recuadro se examina el alcance de la cobertura de riesgos en el mercado del petróleo.

La cobertura de riesgos es una forma de seguro relacionada con las actividades financieras y no financieras que contribuyen a reducir los riesgos. La cobertura de riesgos financieros supone el uso de derivados, que transfieren directamente los riesgos a otros. Una compañía aérea, por ejemplo, podría reducir la volatilidad de sus flujos de caja fijando un precio convenido para la compra de combustible para aviones mediante un contrato a término o de *swap*¹. Un país exportador de petróleo podría garantizar un flujo mínimo de ingresos comprando una serie de opciones de venta sobre el petróleo. Los agentes también pueden cubrirse de los riesgos no financieros ajustando sus operaciones normales como mecanismo de autoseguro. Por ejemplo, una compañía podría reducir el impacto de la volatilidad de los precios diversificando sus actividades. Un gobierno exportador de petróleo podría suavizar el gasto y acumular un “colchón de liquidez” para reducir su vulnerabilidad frente a cambios bruscos del mercado del petróleo, lo que le proporcionaría un elemento de autoseguro.

¿Utilizan suficientemente la cobertura de riesgos los participantes de los mercados del petróleo? Los datos disponibles y las pruebas casuales parecen indicar que la cobertura de riesgos financieros no se utiliza ampliamente. El total de posiciones abiertas de los operadores comerciales en derivados sobre petróleo de la

Nota: Los autores de este recuadro son Kevin Cheng, Valerie Mercer-Blackman y S. Hossein Samiei.

¹En el sector del transporte aéreo Lufthansa y Southwest son dos ejemplos recientes del uso de instrumentos de cobertura de riesgos.

Volatilidad de los precios de los productos básicos (enero de 1980–enero de 2007)

(Desviaciones estándar de la variación porcentual mensual)

Petróleo	8,25
Carbón	4,03
Aluminio	5,53
Cobre	5,98
Madera	6,65
Algodón	5,03
Café	7,94
Pescado	5,24
Soja	5,47
Trigo	4,78

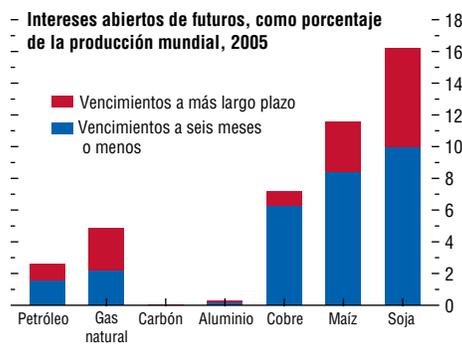
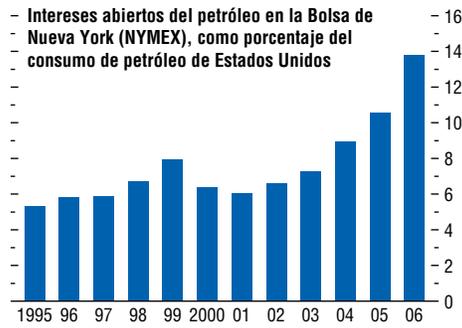
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Bolsa de Nueva York (NYMEX) ha aumentado considerablemente en los últimos 10 años, pero se mantiene en un nivel bajo como porcentaje del consumo total de Estados Unidos (véase el panel superior del primer gráfico). Además, el uso de derivados sobre petróleo en los mercados bursátiles organizados de Estados Unidos parece menos extendido (como porcentaje de la producción mundial) que algunos otros productos básicos (véase el panel inferior del primer gráfico), en parte debido al predominio de la participación del sector público en la producción de energía, que no favorece el uso de instrumentos financieros para transacciones u operaciones de cobertura de riesgos (véase el análisis a continuación).

No obstante, al examinar detenidamente las actividades de cobertura de riesgos, hay que tomar en cuenta varias consideraciones muy complejas, en particular las siguientes:

- El uso de derivados en mercados bursátiles organizados es únicamente la punta del iceberg. Se estima que las transacciones en mercados extrabursátiles son de cinco a diez veces mayores que las de los mercados bursátiles organizados, pero se dispone de poca información precisa (Campbell, Orskaug y Williams, 2006). Además, el uso de la cobertura de riesgos no financieros es difícil de determinar y cuantificar.
- Aun en los casos en que se dispone de información sobre las estimaciones de la cobertura de riesgos, sin saber el apetito y el perfil de

Cobertura de riesgos en el sector petrolero y otros productos básicos
(Porcentaje)



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Comisión del Mercado de Futuros de Mercancías (Commodities Futures Trading Commission); Agencia Internacional de Energía; World Metal Statistics, Departamento de Agricultura de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

riesgo de un agente, es muy difícil determinar si dicha cobertura es óptima.

Teniendo en cuenta estas limitaciones, en el análisis siguiente se examinan las actividades de cobertura de riesgos de las empresas privadas y los gobiernos, los obstáculos que impiden la cobertura de riesgos financieros, y las medidas para superar estos obstáculos.

Cobertura de riesgos por empresas

En el caso de una empresa con aversión al riesgo, la cobertura de riesgos podría reducir los riesgos diversificando los relacionados con el

petróleo. También podría justificarse la cobertura de riesgos en el caso de una empresa neutral con respecto al riesgo si aumenta el valor presente de sus flujos netos de caja previstos. Esto puede ocurrir si existen asimetrías en el sistema tributario o en los mercados de crédito, o si los costos de transacción relacionados con crisis financieras son altos. No obstante, los accionistas de una empresa podrían preferir la exposición al riesgo de los precios del petróleo a fin de diversificar sus carteras.

La decisión relacionada con la cobertura de riesgos financieros de una empresa se basa en varias consideraciones prácticas. Las empresas se sienten más cómodas si se cubren de los riesgos de los precios a corto plazo que a largo plazo, dada la posibilidad de que se produzcan grandes cambios (sobre todo en tecnología). Es más probable que las empresas pequeñas se cubran de los riesgos financieros; las grandes pueden recurrir fácilmente a sus operaciones normales o reservas de caja para protegerse de la volatilidad. Es probable que los productores y los consumidores utilicen la cobertura de riesgos si temen que puedan producirse movimientos adversos de los precios. Además, es más probable que las empresas productoras de petróleo utilicen la cobertura de riesgos cuando el margen de beneficio entre el precio de venta del producto y el costo marginal es pequeño. Por último, la calificación crediticia y la situación de los balances son factores importantes en las decisiones relacionadas con la cobertura de riesgos porque afectan a la capacidad de una empresa de obtener préstamos para suavizar la volatilidad del flujo de caja.

Los obstáculos que impiden un uso más extenso de la cobertura de riesgos financieros abarcan desde cuestiones relacionadas con la estructura de gobierno de las empresas hasta deficiencias de los mercados de derivados. En primer lugar, puede ocurrir que las actividades de cobertura de riesgos del gerente de una empresa se juzguen indebidamente al basarse más en la rentabilidad ex post de la cobertura que en su idoneidad como política de protección ex ante. Además, los costos relacionados con los límites legales, los costos de transacción

Recuadro 1.4 (continuación)

Exportación e ingresos públicos de los países miembros de la OPEP, y precio medio de entrega inmediata
(Índice, 1975 = 100)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

y las primas pueden ser altos e incluso prohibitivos². También puede ser difícil encontrar una contraparte, sobre todo a largo plazo, dada la poca actividad en los mercados de derivados sobre petróleo. Por último, la falta de datos sobre el mercado del petróleo, las deficiencias en los mercados (por ejemplo, en el caso del combustible para aviones) y normas contables inadecuadas en materia de cobertura de riesgos también pueden obstaculizar estas actividades.

En algunos casos, la cobertura de riesgos no financieros es una alternativa adecuada a los mercados de derivados. Un ejemplo es la presencia de coberturas de riesgos naturales. Una refinería de

²Esto se demuestra claramente en el caso de la compañía alemana Metallgesellschaft a principios de los años noventa. Esta empresa trató de compensar los riesgos relacionados con sus contratos a término utilizando futuros y *swaps*, pero, al producirse graves fluctuaciones imprevistas de los precios, no pudo financiar las demandas de cobertura suplementaria y quebró.

Volatilidad del PIB, exportación e ingresos públicos (1976–2006)

(Desviaciones estándar de la variación porcentual anual)

	PIB	Exportación	Ingresos públicos
OPEP	12,7	21,3	19,7
Economías avanzadas	6,2	7,9	7,3
Mercados emergentes y países en desarrollo			
África (excl. países de la OPEP)	9,5	11,2	10,7
Asia	7,4	9,4	10,1
Del cual:			
China	10,9	12,7	14,9
India	7,7	9,2	7,9
Oriente Medio (excl. países de la OPEP)	11,0	12,6	14,9
Europa central y oriental	10,4	12,1	16,0

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

petróleo, por ejemplo, con exposiciones al riesgo en las compras de petróleo y las ventas de productos al por menor está protegida por una cobertura natural en la medida en que los riesgos de precios del lado del ingreso y del gasto vayan en la misma dirección. Una empresa también puede reducir los riesgos a través de la diversificación de sus actividades, por ejemplo ampliando sus operaciones y asumiendo riesgos adicionales que tengan una correlación negativa con su perfil de riesgos original. Por último, los riesgos pueden reducirse emitiendo títulos de crédito que conviertan los flujos de caja inestables en flujos constantes.

Cobertura de riesgos por los gobiernos

Evaluar las decisiones de los gobiernos sobre la cobertura de riesgos es aún más difícil, dada la complejidad de las estructuras de incentivos y las limitaciones políticas que afrontan; pero el valor potencial de la cobertura de riesgos es también muy alto³. Por ejemplo, los ingresos fiscales y de exportación de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo no solo están estrechamente correlacionados con

³Véanse análisis de la cobertura de riesgos por los gobiernos en Swidler, Buttimer, Jr. y Shaw (2005), y Daniel (2001).

los precios del petróleo (véase el segundo gráfico), sino que también son mucho más volátiles que en el caso de otros países. En general, los gobiernos han tendido a utilizar la cobertura de riesgos no financieros —aunque con un éxito limitado— para afrontar el impacto de la volatilidad de los precios del petróleo sobre los ingresos fiscales y de exportación (véase el segundo cuadro)⁴.

Los mecanismos para afrontar los shocks que afectan a los ingresos de exportación comprenden los préstamos contingentes de las instituciones financieras internacionales y los regímenes de estabilización de los productos básicos para proteger los ingresos de los productores, aunque estos regímenes han fracasado en general en el pasado debido a deficiencias en el diseño o quiebras. Un régimen de tipos de cambio flexibles también puede en algunos casos utilizarse como mecanismo para mitigar el impacto de la volatilidad en los términos del intercambio⁵.

Para manejar los riesgos que podrían afectar a los ingresos fiscales, varios productores de petróleo han establecido fondos de estabilización. Sin embargo, la experiencia con estos fondos no siempre ha sido positiva, si consideramos su capacidad para suavizar los gastos, aunque algunos países (como por ejemplo Noruega y Rusia) han logrado aumentar el ahorro⁶. Algunos gobiernos utilizan un supuesto conservador

de los precios en el presupuesto para reducir los riesgos, pero muchas veces los precios no pueden mantenerse artificialmente bajos y pueden dar lugar a ineficiencias en el gasto cuando los ingresos excedentarios se gastan en un período relativamente corto⁷.

A pesar del éxito limitado de la cobertura de riesgos no financieros para proteger los gastos presupuestarios, los derivados financieros no son utilizados con mucha frecuencia por los gobiernos productores de petróleo⁸. Obviamente, un gran país productor de petróleo como Arabia Saudita, con abundantes recursos financieros líquidos, puede afrontar un shock negativo de los precios sin necesidad de cubrirse. En el caso de los países más pequeños y más pobres, además de las limitaciones que deben afrontar las empresas (véase el análisis anterior), también existen obstáculos institucionales que afectan específicamente a los gobiernos. Por ejemplo, el costo ex post de las variaciones desfavorables de los precios no solo podría afectar al gerente a cargo de la cobertura de riesgos (como en las empresas), sino también al gobierno en el poder: un riesgo que tal vez no esté dispuesto a correr, dado el corto horizonte de planificación relacionado

⁷Y lo que es importante, un marco a mediano plazo adecuado podría contribuir no solo a vincular los presupuestos anuales a las políticas a más largo plazo y a los objetivos de sostenibilidad fiscal, sino también a mejorar los análisis de riesgos.

⁸Por ejemplo, México (donde Pemex está obligada a transferir un monto mínimo al presupuesto), la empresa estatal del petróleo de Noruega, el estado de Texas y la provincia de Alberta. Texas se cubrió de los riesgos relacionados con los ingresos estatales del impuesto sobre el petróleo utilizando “opciones collar sin costo”, pero abandonó este programa en 2000 cuando se diversificaron más las arcas estatales. Algunas autoridades municipales de transporte de Estados Unidos también se han convertido en usuarios activos de la cobertura de riesgos a medida que los marcos regulatorios han facilitado esta posibilidad. De hecho, muchas comisiones estatales en Estados Unidos exigen que los servicios públicos se cubran frente a los riesgos de los precios de los productos. No existe prácticamente información sobre otros gobiernos. Según datos publicados, Chile, importador de petróleo, compró recientemente un derivado sobre petróleo.

⁴Blatman, Hwang y Williamson (2007) señalan que gran parte de la divergencia de los ingresos per cápita de los exportadores de productos básicos en comparación con otros países puede atribuirse a la volatilidad de los términos del intercambio. El crecimiento se ve afectado a través de la reducción de los incentivos a la inversión.

⁵Por supuesto, el régimen cambiario también depende de otras consideraciones, en particular del grado de flexibilidad de los precios y los salarios internos. Por ejemplo, la apreciación del tipo de cambio para hacer frente a un shock positivo de los precios del petróleo podría afectar negativamente a la competitividad de las exportaciones no petroleras si los precios y salarios internos no son flexibles.

⁶Véase Banco Mundial (2006). Estos fondos se utilizan con frecuencia para varios fines. Algunos fondos, como el de Noruega, funcionan sobre todo como un mecanismo para canalizar el ahorro más que para suavizar el gasto.

Recuadro 1.4 (conclusión)

con las elecciones. Además, es probable que el poder legislativo se oponga a un programa de cobertura de riesgos que, de hecho, le arrebatara el control sobre una parte del presupuesto. Por último, debido a su complejidad, tal vez será difícil lograr que el público apoye el programa de cobertura de riesgos.

Medidas para incrementar el uso de los derivados financieros

Con todo, las empresas parecen utilizar bastante la cobertura de riesgos financieros —sujeta a las limitaciones correspondientes—, mientras que los gobiernos tienden a basarse más en la cobertura de riesgos no financieros. No obstante, es probable que aumente el alcance de la cobertura de riesgos financieros. En los últimos años, el interés creciente de los inversionistas

institucionales por los derivados sobre petróleo está proporcionando liquidez adicional a estos mercados y mayor potencial para el uso de la cobertura de riesgos. La mayor profundización de estos mercados, el aumento de la gama de productos que ofrecen a costos razonables y el mejoramiento de la calidad y la declaración de datos aumentará su posible utilidad con fines de cobertura de riesgos. Al mismo tiempo, a medida que se amplían estos mercados, será necesario contar con datos más precisos, sobre todo para las transacciones del mercado secundario. Las medidas para mejorar la estructura de gobierno, sobre todo de los gobiernos, afrontar el problema de los agentes, proporcionar salvaguardias suficientes y reforzar la experiencia también contribuirán a mejorar las decisiones en materia de cobertura de riesgos.

Consumo de petróleo

La demanda mundial de petróleo en 2006 aumentó en 0,8 millones de barriles diarios (mbd), incremento inferior al previsto y a los 1,3 mbd alcanzados en 2005. La demanda de los países en desarrollo ascendió a 1,3 mbd, pero fue compensada en parte por una caída de 0,5 mbd de la demanda de la OCDE (cuadro 1.4). El consumo fue más vigoroso de lo proyectado en China e India, y aumentó en muchos países productores de petróleo de Oriente Medio, donde el crecimiento se ha mantenido sólido. El incremento de la demanda fue mayor en los mercados emergentes que en los países con precios administrados, que en general han sido inferiores a los del mercado en los últimos años (cuadro 1.18, panel superior).

En muchos países de la OCDE, a lo largo del último año el consumo se ha reducido debido al encarecimiento del petróleo, aunque también han contribuido algunos factores relacionados con el tiempo (por ejemplo, Estados Unidos experimentó el año más caluroso de su

historia en 2006, sumado a una temporada de huracanes moderada en el Golfo de México). En Europa y Japón, las medidas de conservación de energía y la mayor utilización de las plantas nucleares y carboeléctricas, así como la sustitución de combustible por gas natural, han contribuido a reducir la demanda de petróleo. En Estados Unidos, aunque la sustitución de combustible por gas natural en la generación de electricidad contribuyó considerablemente a la caída del 25% de la demanda de combustibles residuales, la demanda de combustible de transporte (gasolina y combustible diesel) aumentó de forma significativa en el segundo semestre de 2006 y los primeros dos meses de 2007. A eso se contraponen el descenso persistente de la demanda de gasolina en otros países de la OCDE (gráfico 1.18, panel inferior)⁸.

⁸En Europa el mayor uso del combustible diesel con respecto a la gasolina para el transporte de pasajeros también ha contribuido a aumentar la eficiencia global en el uso de combustibles.

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

	Demanda		Variación anual			
			mbd ¹		porcentaje	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
OCDE	49,63	49,16	0,30	-0,47	0,6	-0,9
América del Norte	25,52	25,26	0,15	-0,26	0,6	-1,0
Del cual:						
Estados Unidos	21,15	21,03	0,08	-0,13	0,4	-0,6
Europa	15,52	15,45	0,05	-0,07	0,3	-0,5
Pacífico	8,59	8,46	0,10	-0,13	1,2	-1,5
No OCDE	34,06	35,32	1,01	1,26	3,1	3,7
Del cual:						
China	6,69	7,16	0,27	0,47	4,2	7,0
Asia, otros	8,76	8,86	0,14	0,10	1,6	1,1
Antigua Unión Soviética	3,80	3,98	0,04	0,18	1,1	4,7
Oriente Medio	6,12	6,45	0,32	0,33	5,5	5,4
África	2,88	2,94	0,09	0,06	3,2	2,1
América Latina	5,09	5,20	0,13	0,11	2,6	2,2
Mundo	83,68	84,48	1,30	0,80	1,6	1,0

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

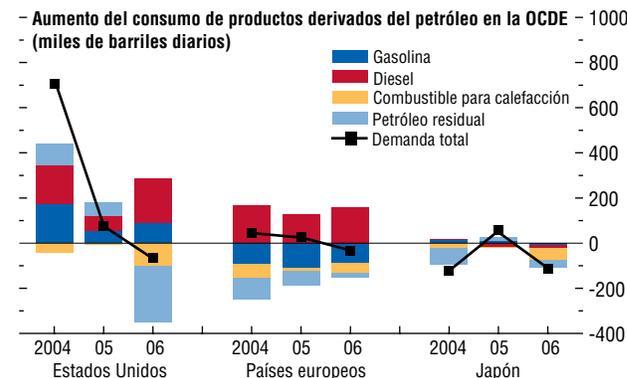
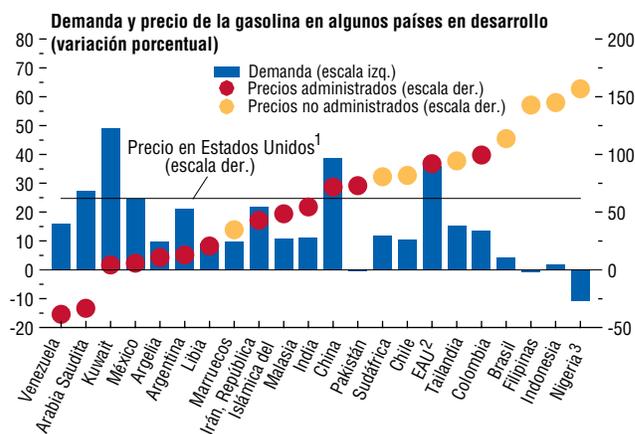
¹Millones de barriles diarios.

Las tendencias del consumo a mediano plazo en algunas economías avanzadas parecen indicar que los esfuerzos de conservación menos rigurosos en Estados Unidos en comparación con otros cuatro países avanzados podrían explicar la respuesta más limitada de la demanda estadounidense al aumento de los precios (véase el recuadro 1.3).

Producción y existencias de petróleo

Coincidiendo con la desaceleración de la demanda, la producción global de petróleo se redujo a 0,8 mbd en 2006 (frente a 1,3 mbd en 2005). La oferta de los países que no son miembros de la OPEP experimentó un aumento, inferior al previsto, de 0,6 mbd en 2006, pero se aceleró en el segundo semestre del año al entrar en operación nueva capacidad de producción en Brasil, Angola y Azerbaiyán. Además, la producción de Estados Unidos y Rusia se recuperó ligeramente, lo que compensó con creces los descensos en el Reino Unido, México y Noruega (gráfico 1.19, panel superior). La producción de la OPEP disminuyó a finales de 2006, debido al recorte de la producción equivalente a 0,7 mbd (sobre todo en Arabia Saudita, la República Islámica del Irán y Kuwait) en el cuarto trimestre

Gráfico 1.18. Demanda y precios de productos derivados del petróleo en algunos países en desarrollo y de la OCDE



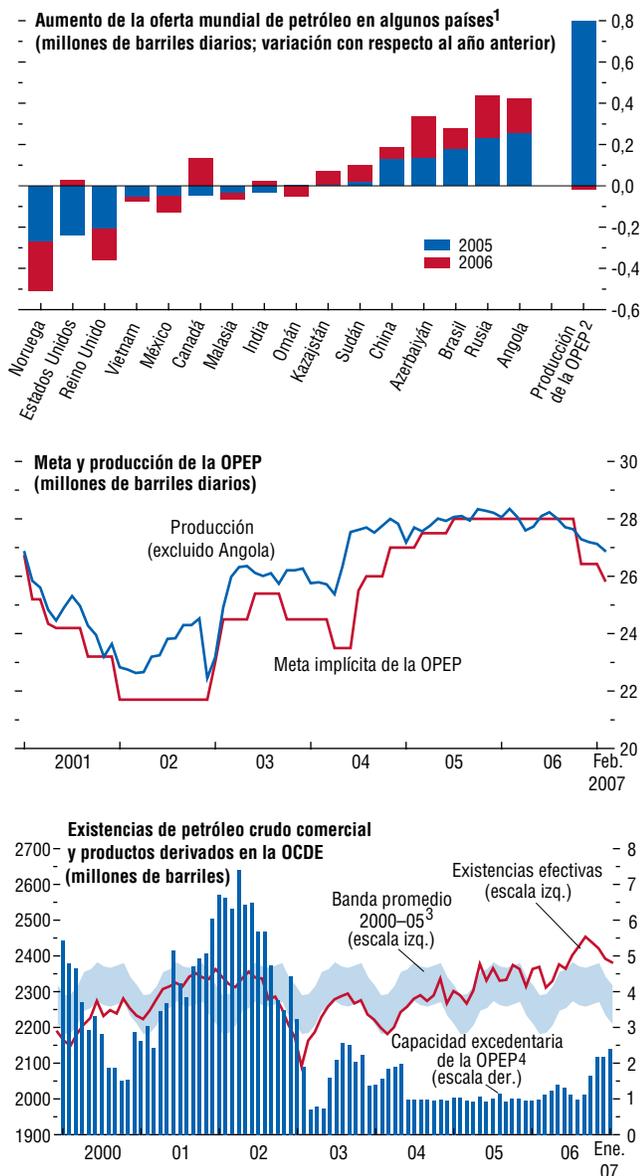
Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Agencia Internacional de Energía, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹La variación del precio de la gasolina en Estados Unidos es una buena manera de que varíe el precio determinado por el mercado, en vista del tamaño y del nivel de competencia del mercado interno, y del nivel relativamente bajo de tributación.

²Emiratos Árabes Unidos.

³Aunque los precios de la gasolina suelen estar regulados, en la práctica están liberalizados en muchas partes del país.

Gráfico 1.19. Petróleo: Oferta, existencias de la OCDE y capacidad excedentaria de la OPEP



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

¹Incluye el petróleo crudo y el petróleo crudo sintético extraído de arenas asfálticas, esquistos petrolíferos, etc.

²Demanda residual de la producción de la OPEP. Dada la capacidad excedentaria del grupo, la OPEP suministra el excedente de la demanda que la producción fuera de la OPEP no cubre.

³Promedio de cada mes civil del período 2000-05, con un intervalo de confianza del 40% basado en desviaciones pasadas.

⁴La capacidad excedentaria del grupo OPEP-11 se refiere a la capacidad de producción que se puede poner en servicio en un plazo de 30 días y mantener durante 90 días.

del año tras la decisión de la OPEP de reducir las cuotas en 1,2 mbd a partir de noviembre⁹. Tras anunciar una reducción adicional de las cuotas de 0,5 mbd a partir de febrero, a principios de marzo el grupo indicó que no habría nuevos recortes con respecto al nivel de la producción concurrente por el momento. La capacidad ociosa ha aumentado, pero sigue siendo limitada, a pesar del reaprovisionamiento de las instalaciones tras los recientes recortes de producción (gráfico 1.19, panel intermedio).

Las existencias comerciales de la OCDE aumentaron ligeramente en el período de 12 meses concluido en enero de 2007 al nivel casi normal de 2,67 millones de barriles (mb) (el equivalente a 53 días de cobertura a término). Las existencias se incrementaron a principios de 2006, como reflejo de la demanda precautoria y las expectativas de que los precios seguirían subiendo, pero esta tendencia cambió a partir de septiembre al disiparse el temor a una escasez de oferta en el futuro (gráfico 1.19, panel inferior). Los datos preliminares basados en las existencias de Estados Unidos y Japón parecen indicar que el uso de las existencias ha sido inusualmente alto en el primer trimestre de 2007 debido a la demanda persistentemente firme, y posiblemente a la respuesta ante los recortes de la OPEP.

Perspectivas y riesgos a corto plazo

De cara al futuro, la Agencia Internacional de Energía (AIE) proyecta un aumento del consumo mundial de 1,6 mbd en 2007, dadas la persistente y vigorosa demanda de los mercados emergentes, como China y Oriente Medio, y la acumulación proyectada de las existencias oficiales de China y Estados Unidos (gráfico 1.20, panel superior)¹⁰. Del lado de la oferta, se prevé

⁹Angola se convirtió en el decimosegundo país miembro de la OPEP en enero de 2007, pero aún no tendrá que participar en las reducciones de cuotas.

¹⁰Según la AIE, China tiene la intención de aumentar sus reservas hasta 400 mb (el equivalente a unos 4½ meses de importaciones) y adquirir 100 mb para finales de 2008. Estados Unidos anunció recientemente que duplicaría la capacidad de sus reservas estratégicas para 2027 hasta casi 1,500 mb (el equivalente a un nivel ligeramente inferior a cuatro meses de importaciones).

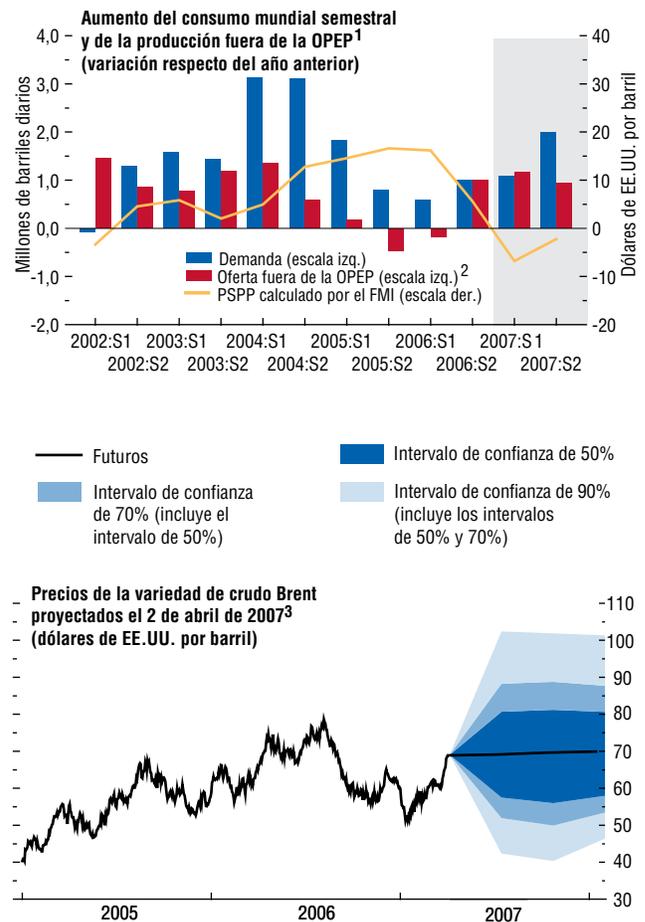
un incremento de la capacidad a medida que entren en funcionamiento algunos proyectos de inversión (como el denominado Saudi Aramco) a finales del año. Sin embargo, existe el riesgo de que las perspectivas no se cumplan, sobre todo si la reducción de la capacidad de los campos maduros supera las expectativas y los costos y las limitaciones técnicas retrasan aún más los proyectos (como ha ocurrido en los últimos años). La AIE ya ha revisado a la baja las proyecciones para 2007 sobre la oferta mundial de los países que no son miembros de la OPEP en alrededor de 0,3 mbd a partir de agosto de 2006, es decir, a 1,1 mbd (excluida Angola). Además, las medidas adoptadas recientemente para aumentar el control del Estado en los sectores petroleros de Venezuela, Rusia y Ecuador, así como la violencia persistente en Iraq y Nigeria, han socavado aún más las perspectivas de una pronta recuperación de la producción mundial.

Al 2 de abril, los mercados de futuros y opciones indican que los precios del petróleo se mantendrán, en promedio, en \$65 el barril en 2007 y \$68 el barril en 2008, con el riesgo de que estas proyecciones se vean superadas. Los mercados de opciones apostaron por una posibilidad de uno en seis de que los precios del crudo Brent superen los \$88 el barril a finales de 2007 (gráfico 1.20, panel inferior). Las perspectivas son favorables para 2007, pero la capacidad ociosa mundial sigue siendo limitada y podrían agravarse las tensiones geopolíticas, como demuestran los acontecimientos ocurridos a finales de marzo. Al mismo tiempo, se espera que el compromiso de la OPEP de defender los precios mediante recortes de la producción cuando sea necesario frenará las nuevas presiones a la baja de los precios.

Productos básicos no energéticos

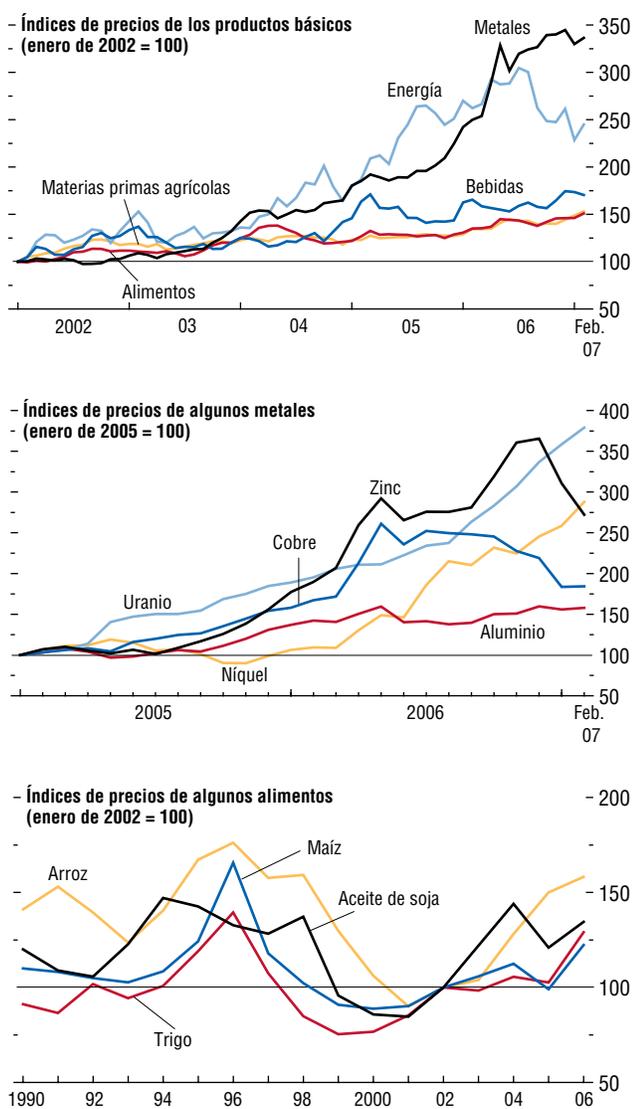
El índice de precios de los productos básicos no combustibles del FMI subió 28% en 2006, alcanzando su máximo histórico a finales del año, impulsado por el aumento de los precios de los metales y el fortalecimiento de los precios de las materias primas agrícolas (gráfico 1.21,

Gráfico 1.20. Aumento efectivo y previsto del consumo mundial semestral y de la producción fuera de la OPEP, y precios de la variedad de crudo Brent



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; Agencia Internacional de Energía, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Las proyecciones de la oferta y de la demanda durante el primer y el segundo semestre de 2007 (2007:S1 y 2007:S2, respectivamente) provienen de la Agencia Internacional de Energía.
²Incluye la producción de petróleo no crudo.
³En base a opciones sobre futuros.

Gráfico 1.21. Índices de precios de los productos básicos e índices de precios de algunos metales y alimentos



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

panel superior). En los primeros tres meses de 2007, los precios de los metales fluctuaron, pero se mantuvieron en general en niveles altos, mientras que los precios de los productos siguieron aumentando, aunque a un ritmo más lento. Se prevé que este índice siga subiendo en 2007, dado que se espera que los precios de los alimentos y de los metales sigan siendo elevados. En el resto de esta sección se examinan los factores que explican el aumento de los precios de los metales y de algunos alimentos, y se examina en qué medida podrían mantenerse los niveles altos registrados recientemente.

Metales

Los precios de los metales aumentaron un 57% en 2006, el mayor incremento de las principales categorías del índice de precios de los productos básicos del FMI. Este incremento se debe al crecimiento firme y persistente de la demanda, los crecientes conflictos laborales y las interrupciones imprevistas de la oferta (gráfico 1.21, panel intermedio). El vigoroso crecimiento de la demanda de acero y de la producción de automóviles, sobre todo en China, contribuyó al fuerte aumento de los precios del níquel, el zinc y el plomo. Los precios del uranio aumentaron un 71%, impulsados por el renovado interés en la energía nuclear. Los precios del cobre se han reducido con respecto a los niveles máximos alcanzados a mediados de 2006, en parte debido a la desaceleración del mercado inmobiliario de Estados Unidos y de la demanda de China en el segundo semestre de 2006. De cara al futuro, se prevé que los precios del cobre y el zinc bajen a medida que entre en operación nueva capacidad instalada. En cambio, la oferta de níquel, estaño y uranio aún sigue siendo muy escasa y, por lo tanto, es mayor la posibilidad de que aumenten los precios. A más largo plazo, se espera que todos los precios de los metales de base se reduzcan con respecto a los altos niveles que registran en la actualidad a medida que la producción se equipare a la demanda; aunque es probable que el aumento de los costos de producción a largo plazo (salarios, costos del combustible y costos

de equipo) mantengan los precios por encima de los promedios históricos¹¹.

Alimentos y biocombustibles

Los precios de los alimentos aumentaron 10% en 2006, impulsados principalmente por el alza de los precios del maíz, el trigo y el aceite de soja en el segundo semestre del año (gráfico 1.21, panel inferior). Las subidas recientes obedecen a la mala cosecha de trigo en los principales países productores (lo que redujo las existencias de trigo a los niveles más bajos de los últimos 26 años) y al aumento de la demanda de etanol (basada en el maíz), y a las perspectivas de que se incrementará la demanda de biodiesel (basada en el aceite de soja y otros aceites comestibles)¹².

De cara al futuro, es probable que el fortalecimiento de la demanda de biocombustibles contribuya a que sigan subiendo los precios del maíz y el aceite de soja y a que estos se aproximen a los del petróleo, como ha ocurrido en el caso del azúcar¹³. Con respecto a 2007, según las estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, la cosecha de maíz alcanzará un nivel sin precedentes, dado que han aumentado las zonas de cultivo en un 10% desde 2006 a expensas de la soja y el algodón. No obstante, se prevé que la demanda impulsada por el incremento de la capacidad interna de producción de etanol superará el aumento de la producción. La subida de los precios del maíz y el aceite de soja probablemente también elevará el precio de

¹¹Por ejemplo, los expertos de la Comisión Chilena del Cobre aumentaron las proyecciones de los precios del cobre a largo plazo en más del 20% el año pasado. Véase también el capítulo 5 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

¹²También han aumentado los precios del aceite de colza (utilizado para producir biodiesel en Europa y Canadá) y del aceite de palma (utilizado en Malasia).

¹³En Brasil, la adopción inicial de etanol basado en el azúcar para los automóviles de combustible flexible ha provocado comovimientos cada vez más fuertes de los precios del azúcar, el etanol y el petróleo. Una excepción fue la caída de los precios del azúcar a mediados de 2006, debido a la abundante cosecha de azúcar de Brasil, sumada a la protección de las importaciones de etanol de Estados Unidos, lo que en cierta medida ha dividido el mercado de este producto.

Cuadro 1.5. Efectos de los productos derivados del petróleo en la producción de granos en Estados Unidos
(Porcentaje del total)

	Trigo	Maíz	Soja
Costos relacionados con la energía, como porcentaje del costo total: 2005			
Fertilizantes	12,6	13,9	3,8
Combustible, aceite lubricante y electricidad	8,4	9,2	5,2
Total de costos de los fertilizantes y la energía	21,0	23,1	9,0
Proporción del consumo total utilizado en la producción de biocombustibles (porcentaje)			
2005–2006 ejercicio de comercialización		17,6	5,6
2006–2007 ejercicio de comercialización ¹		22,4	8,5
2009–2010 ejercicio de comercialización (previsión)		35,3	
Proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos sobre las variaciones de los precios, 2005/06–2009/10 (porcentaje)	24,3	87,5	29,0

Fuentes: Departamento de Agricultura de Estados Unidos; Oficina del Censo de Estados Unidos, y personal técnico del FMI.

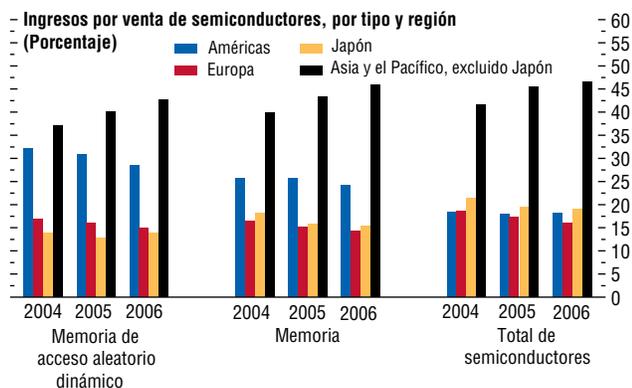
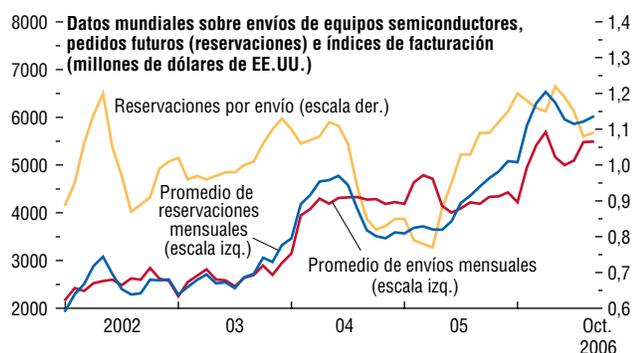
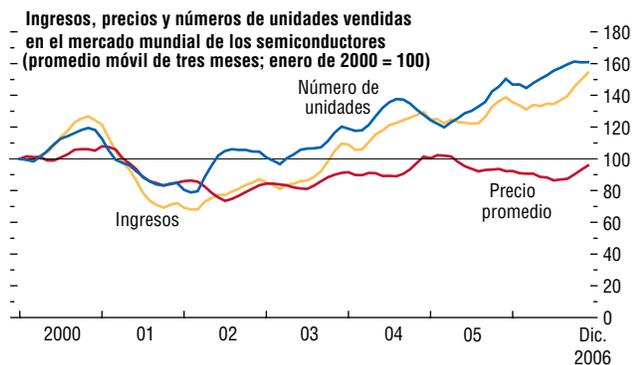
¹Estimaciones basadas en el primer trimestre en el caso de la soja.

otros productos que podrían sustituirlos parcialmente, como el trigo y el arroz, y otros aceites comestibles, y ejercerá presión al alza sobre los precios de la carne, los productos lácteos y las aves, aumentando los costos de la cría de ganado, dado el uso predominante del maíz y la harina de soja como alimento para el ganado, sobre todo en Estados Unidos (más del 95%). Además, como la producción de maíz exige un uso más intensivo de energía que la soja¹⁴, el aumento de los precios del petróleo también podría elevar los costos de producción (cuadro 1.5).

Las propuestas presentadas recientemente para aumentar la producción de biocombustibles en Estados Unidos y Europa podrían elevar aún más los precios del maíz, el trigo y los aceites comestibles. Los planes para duplicar el consumo mínimo obligatorio de biocombustibles en Estados Unidos —el mayor consumidor

¹⁴El sistema de rotación de cultivos más común en Estados Unidos es entre el maíz y la soja, ya que esta última es una fuente de reabastecimiento de los nutrientes del suelo. Estados Unidos es el principal productor mundial de estos dos tipos de grano.

Gráfico 1.22. Mercado de los semiconductores



Fuentes: Semiconductor Industry Association; VLSI Research, y cálculos del personal técnico del FMI.

de etanol— para 2017 requerirán un aumento estimado del 30% de la producción de maíz (o la correspondiente reducción de las exportaciones) en los próximos cinco años a fin de incrementar la producción de etanol, a menos que el aumento de la demanda se compense en parte mediante la disminución de las restricciones sobre el etanol importado, medida que no se está considerando por el momento¹⁵. Además, se estima que la adopción de una decisión en la Unión Europea que exija la sustitución de un mínimo del 10% de los combustibles de transporte para biocombustibles en 2020 requerirá reservar alrededor del 18% de la superficie agrícola total para el cultivo de colza (que se utilizará para la producción de biodiesel) y de trigo y remolacha (que se utilizará para la producción de etanol), a menos que se reduzcan los aranceles a las importaciones de etanol y se mantengan otras ayudas financieras.

Si bien a pequeña escala los biocombustibles podrían complementar la oferta de combustibles, es problemático fomentar su uso hasta niveles insostenibles, dada la tecnología actual; y las perspectivas a largo plazo dependen en gran medida de la rapidez y la eficacia con la que puedan adoptarse sustitutos de segunda generación (como los residuos vegetales). Muchos analistas del mercado de la energía también ponen en duda la conveniencia de otorgar grandes subsidios que benefician más a los agricultores que al medio ambiente. Si bien se están desarrollando nuevas tecnologías, una solución más eficiente desde una perspectiva mundial sería reducir los aranceles a las importaciones provenientes de los países en desarrollo (por ejemplo, Brasil) donde la producción de biocombustibles es barata y más eficiente desde el punto de vista energético (véase el cuadro 1.5).

¹⁵El etanol producido en Estados Unidos es un producto ampliamente protegido mediante un subsidio al productor (\$0,51 el galón) y un arancel (\$0,54 el galón) al etanol importado producido de forma más eficiente. No se aplica un arancel al biodiesel importado.

Semiconductores

Las ventas mundiales de semiconductores aumentaron 8,9% en 2006 (frente al 6,8% en 2005), impulsadas por el fuerte incremento del volumen (debido principalmente al crecimiento de la demanda de teléfonos móviles y de otros productos electrónicos de consumo) en un entorno caracterizado en gran medida por precios estables (gráfico 1.22, panel superior). Las ventas registraron un aumento particularmente vigoroso en el mercado de memoria (sobre todo DRAM), que contrarrestó con creces la disminución de los ingresos de los microprocesadores por el debilitamiento de la demanda y a la intensa competencia, factores que contribuyeron a un nuevo descenso de los precios.

El gasto mundial de capital de los productores de semiconductores aumentó 19% en 2006, tras reducirse ligeramente en 2005. La expansión se concentró en la industria de producción de memorias y ocurrió principalmente en Asia, lo que representó el 43% del gasto de capital mundial. Las existencias de semiconductores comenzaron a acumularse en el segundo semestre de 2006 al entrar en operación nuevo equipo en un entorno caracterizado por el debilitamiento de la demanda, lo que posiblemente creó un exceso de capacidad. La relación pedidos/facturación mundial de las ventas de equipo de semiconductores se mantuvo por encima del 1:1 en 2006 (gráfico 1.22, panel intermedio).

Los analistas prevén que las ventas de semiconductores aumenten alrededor del 10% en 2007, aunque existe el riesgo de que las perspectivas no se cumplan. Se espera que la demanda de semiconductores —concretamente teléfonos móviles, MP3 y televisores digitales— se mantenga vigorosa y que la introducción del sistema operativo VISTA de Microsoft acelere la demanda de microprocesadores (*chips*), sobre todo de memoria DRAM (gráfico 1.22, panel inferior). No obstante, se prevé que los precios de los microprocesadores se reduzcan en 2007 en un entorno caracterizado por una mayor competencia y la persistencia de niveles exce-

sivos de existencias. Además, se espera que los gastos de inversión se estabilicen y que la utilización de capacidad se reduzca ligeramente.

Referencias

- An, Feng, y Amanda Sauer, 2004, "Comparison of Passenger Vehicle Fuel Economy and Greenhouse Gas Emission Standards Around the World" (Arlington, Virginia: Pew Center on Global Climate Change, diciembre).
- Banco Mundial, 2006, "Experiences with Oil Funds: Institutional and Financial Aspects", Energy Sector Management Assistance Program Report 321/06 (Washington).
- Blattman, Christopher, Jason Hwang y Jeffrey Williamson, 2007, "Winners and Losers in the Commodity Lottery: The Impact of Terms of Trade Growth and Volatility in the Periphery 1870–1939", *Journal of Development Economics*, vol. 82 (enero), págs. 156–79.
- Campbell, Patrick, Bjorn-Erik Orskaug y Richard Williams, 2006, "The Forward Market for Oil", *Bank of England Quarterly Bulletin* (segundo trimestre), págs. 66–74.
- Chalk, Nigel, y Richard Hemming, 2000, "Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice", IMF Working Paper 00/81 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Comisión Europea, 2004, "Public Finances in EMU", *European Economy*, No. 3/2004 (Bruselas: Comisión Europea).
- Conference Board, 2006, "Performance 2006: Productivity, Employment and Income in the World's Economies" (Nueva York).
- Daniel, James, 2001, "Hedging Government Oil Price Risk", IMF Working Paper 01/185 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Elektdag, Selim, René Lalonde, Douglas Laxton, Dirk Muir y Paolo Pesenti, 2006, "Oil Price Movements and the Global Economy: A Model-Based Assessment", estudio presentado en el seminario del Banco de Canadá sobre cuestiones relacionadas con los precios de los productos básicos, 10–16 de julio.
- Gately, D., y Huntington, H., 2002, "The Asymmetric Effects of Changes in Price and Income on Energy and Oil Demand", *The Energy Journal*, vol. 23.
- Hauer, David, Daniel Leigh y Michael Skaarup, 2007, "Ensuring Fiscal Sustainability in G-7

- Countries” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004”, IMF Working Paper 06/69 (Washington, Fondo Monetario Internacional).
- Ministerio de Economía y Hacienda del Reino Unido, 2006, “Long-Term Public Finance Report: An Analysis of Fiscal Sustainability” (Londres).
- Naciones Unidas, 2006, *Perspectivas de Población en el Mundo*, División de Población de las Naciones Unidas (Nueva York). Disponible en Internet: esa.un.org/unpp/index.asp?panel=2.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2001, “Fiscal Implications of Age-Related Spending”, OECD Economics Department Working Paper No. 305 (París: OCDE).
- Parry, I., y K. Small, 2005, “Does Britain or the United States Have the Right Gasoline Tax?”, *American Economic Review*, vol. 95, No. 4.
- Peraran, M. Hashem, y Bahram Pesaran, 1997, *Working with Microfit 4: Microfit 4 User Manual* (Londres: Oxford University Press).
- Rajan, Raghuram G., 2006, “Is There a Global Shortage of Fixed Assets?”, discurso pronunciado en la reunión del G-30, Nueva York, 1 de diciembre.
- Schadler, Susan, Ashoka Mody, Abdul Abiad y Daniel Leigh, 2007, *Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union*, IMF Occasional Paper No. 252 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Stern, Nicholas, 2006, *The Economics of Climate Change: The Stern Review* (Londres: Ministerio de Economía y Hacienda).
- Swidler, Steve, Richard J. Buttimer, Jr. y Ron Shaw, 2005, “Government Hedging: Motivation, Implementation, and Evaluation” (Arlington, Texas: Universidad de Texas).
- Unión Europea, Comisión de Política Económica, 2006, “Impact of Ageing Populations on Public Spending”, informe No. ECFIN/CEFCPE(2006)REP/238 (Bruselas).

Con el panorama presentado en el capítulo anterior como telón de fondo, a continuación se analizan las perspectivas y las cuestiones que atañen a la política económica de las principales economías avanzadas y de los principales agrupamientos regionales de países de mercados emergentes y en desarrollo. El denominador común a todos es que si bien las perspectivas a corto plazo siguen siendo alentadoras en general, las autoridades deberían redoblar los esfuerzos para impulsar las reformas fiscales y estructurales necesarias para sustentar un crecimiento vigoroso.

Estados Unidos y Canadá: ¿Cuánto se desacelerará la economía estadounidense?

La economía estadounidense se desaceleró sensiblemente durante 2006. Después de un primer trimestre pujante, el PIB real mantuvo un ritmo de crecimiento del orden de $2\frac{1}{4}\%$ – $2\frac{1}{2}\%$ (tasa anualizada y desestacionalizada) los otros tres. Aunque el avance del gasto de consumo privado dio señales de un aumento robusto, el sector de la vivienda representó un lastre sustancial, ya que la inversión residencial disminuyó alrededor de 19% (tasa anualizada) el segundo semestre del año y las adquisiciones de equipos y software para empresas bajaron hacia finales del año. El sector manufacturero también se mostró débil, sobre todo en el sector automotor y los sectores vinculados a la construcción, en los cuales se contrajo la demanda y aumentaron las existencias.

El principal interrogante que se plantea al evaluar las perspectivas económicas a corto plazo de Estados Unidos es si enfrenta una desaceleración pasajera —una pausa en medio del ciclo económico, como en 1986 y 1995— o si el ciclo económico está comenzando a entrar en una fase descendente más prolongada. Aunque la incertidumbre no se ha disipado y los últimos datos sobre las ventas minoristas y los

pedidos de bienes duraderos están por debajo de lo esperado, en este momento parece más probable que se trate de una pausa del crecimiento, y no de una recesión. Al igual que en otras pausas, el mercado de trabajo conserva el dinamismo, ya que las pérdidas de puestos de trabajo en el sector de la manufactura y la construcción están compensadas por la activa creación de empleos en el sector de los servicios, y la tasa de desempleo se mantiene estable a $4\frac{1}{2}\%$ (gráfico 2.1). Además, el elevado nivel de la rentabilidad de las empresas y de los precios de la renta variable seguramente apuntalarán la inversión empresarial, y las tasas de interés real aún son históricamente bajas. Y aunque la curva de rendimiento está invertida —hasta la fecha un buen indicador anticipado de una recesión—, es menos probable que presagie una desaceleración profunda, porque la inversión refleja tasas bajas a largo plazo, y no tasas altas a corto plazo¹. Por último, el impacto del enfriamiento del sector de la vivienda en los mercados financieros por el momento es limitado. Aunque las tasas de morosidad de las hipotecas de alto riesgo y los diferenciales de los bonos titulizados que respaldan se han disparado, los de las hipotecas de primera línea, otras modalidades de crédito al consumidor y los títulos corporativos aún se mantienen bajos (véase la edición de abril de 2007 del informe *Global Financial Stability Report*). En términos generales, el sector financiero goza de buena salud y la disponibilidad de crédito es fluida.

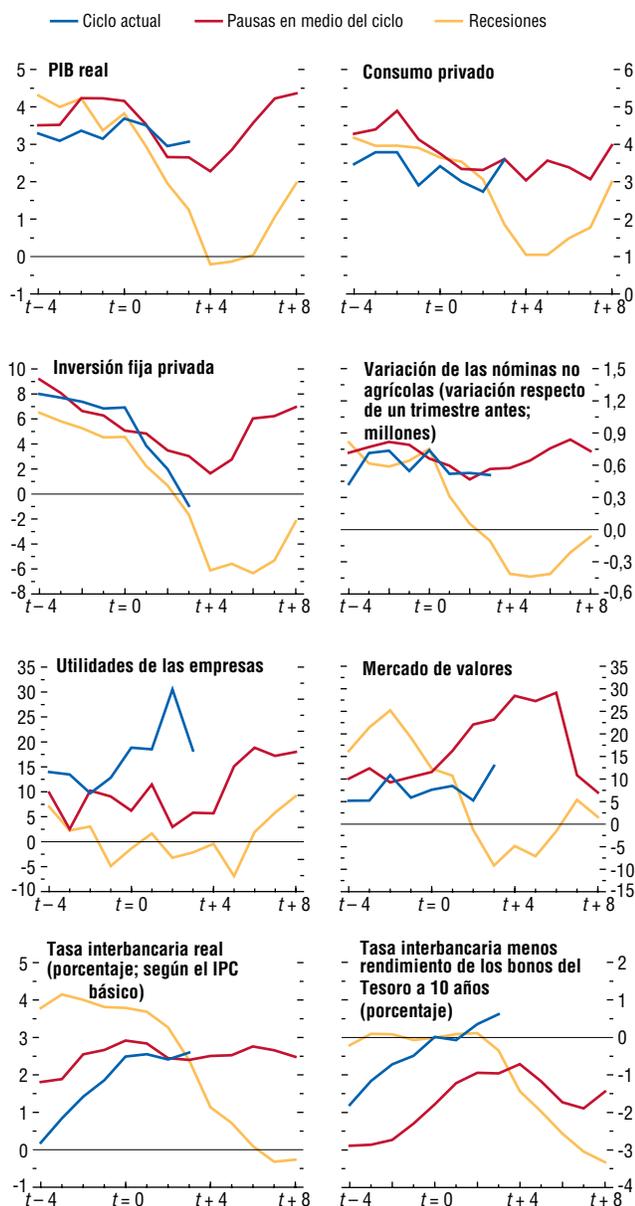
Por consiguiente, si bien la previsión de crecimiento para 2007 ha bajado a 2,2% (0,7 puntos porcentuales por debajo de la anunciada

¹Como consecuencia de algunos cambios estructurales en curso —como la reasignación de activos dentro de los fondos de pensiones y la demanda extranjera de títulos estadounidenses—, las tenencias de títulos estadounidenses a largo plazo se engrosaron y empujaron a la baja los rendimientos (véase Wright, 2006).

Gráfico 2.1. Estados Unidos: ¿Cuánto se desacelerará la economía estadounidense?

(Variación porcentual respecto de cuatro trimestres antes, salvo indicación en contrario)¹

Como el empleo crece a paso firme, la rentabilidad de las empresas es sólida y las tasas de interés real se mantienen relativamente bajas, todavía parece probable que la desaceleración actual sea poco profunda y poco duradera, más una pausa en medio del ciclo económico que una caída empujada



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
¹ t = 0 es el pico del ciclo de crecimiento del PIB. Durante las recesiones se registró el pico en marzo de 1990 y junio de 2000; durante las pausas a mitad del ciclo, en marzo de 1986 y diciembre de 1994. El pico del ciclo actual fue en marzo de 2006.

en la edición de septiembre), se calcula que la expansión recobrará el ímpetu poco a poco y que las tasas de crecimiento trimestral subirán en el curso de 2007 y volverán a rondar el nivel potencial para mediados de 2008 (cuadro 2.1)². En particular, la solidez de los balances de las empresas y su excelente rentabilidad estimularían el repunte de la inversión, que últimamente ha sido débil, en tanto que el vigor del mercado laboral limitaría el efecto riqueza negativo para el consumo que ha desatado la caída de los precios de la vivienda. La revisión a la baja de la proyección del crecimiento durante 2007 es producto en gran medida del empeoramiento de las perspectivas de inversión residencial. Como la cantidad de viviendas nuevas en venta no era tan alta desde hace más de 15 años y las empresas constructoras buscan reducir las existencias, la edificación de hogares está disminuyendo más drásticamente de lo previsto. Y, aunque hay algunos indicios muy tímidos de estabilización de la demanda —las solicitudes de crédito hipotecario y la venta de viviendas usadas están por encima de los mínimos registrados en septiembre y octubre—, es probable que los problemas del segmento de las hipotecas de alto riesgo prolonguen el ciclo de inversión residencial. El mercado inmobiliario comercial quizá compense en parte la desaceleración del sector de la vivienda a corto plazo, en términos tanto de la inversión como del empleo (gráfico 2.2). Sin embargo, no se sabe con certeza si el sector comercial logrará conservar el dinamismo, a menos que mejore la inversión residencial, sobre todo teniendo en cuenta que las tasas de desocupación son relativamente elevadas. Esta previsión de debilidad de la inversión residencial en parte está neutralizada por el sector externo, que conforme a las proyecciones hará su primer aporte positivo al crecimiento desde 1995.

Persiste el riesgo de que este panorama de por sí poco halagüeño pique de optimismo. Si la caída de los precios de la vivienda es

²La previsión consensuada de marzo apunta a un crecimiento de 2,4% en 2007 y 3% en 2008, dentro de una banda de 2,1%–2,9% en 2007 y 2,5%–3,6% en 2008.

Cuadro 2.1. PIB real, precios al consumidor y desempleo en las economías avanzadas*(Variación porcentual anual y porcentaje de la población activa)*

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

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

más pronunciada de lo que se espera, podría peligrar la inversión residencial y el consumo, a través de las repercusiones en la riqueza y el empleo (véase también el recuadro 2.1). El empeoramiento de la calidad del crédito en el segmento de las hipotecas de alto riesgo podría propagarse a otros sectores del mercado en vista de la debilidad de la vivienda, con repercusiones negativas en el sector financiero y la disponibilidad de crédito. Además, existe la posibilidad inquietante de que la inversión de las empresas siga siendo floja. Por otra parte, del lado posi-

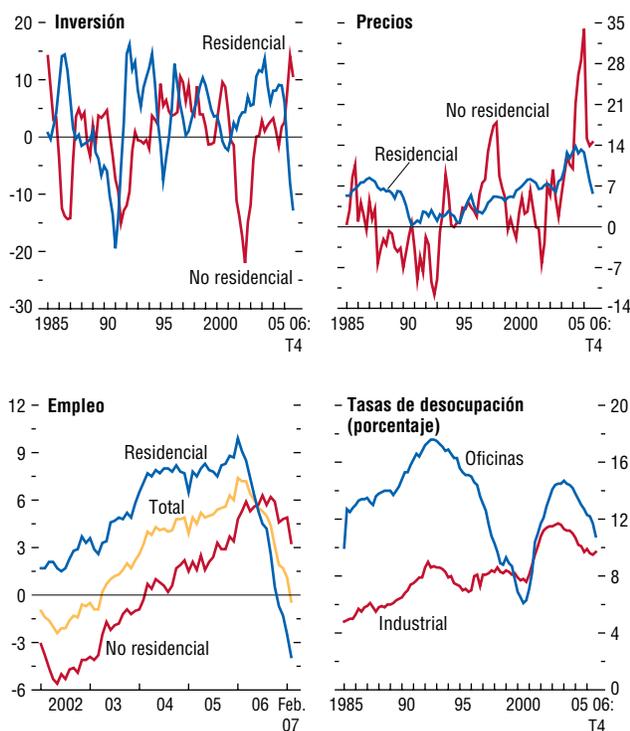
tivo, la depreciación del dólar podría estimular la exportación más de lo proyectado.

La inflación retrocedió un poco en los últimos meses; medida a 12 meses según el IPC básico (que excluye los alimentos y la energía), pasó de 2,9% en septiembre a 2,7% en febrero. Sin embargo, varios indicadores de los costos laborales subieron en medio de la escasez de mano de obra y la disminución de la productividad, aunque las empresas tienen margen para absorberlos apoyándose en su sólida rentabilidad. De cara al futuro, se prevé una moderación

Gráfico 2.2. Estados Unidos: Evolución del sector de la construcción residencial y no residencial

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

La contracción del sector de la vivienda residencial está acompañado de una viva expansión de la inversión en el sector no residencial. Con todo, es poco probable que esta se afiance a menos que repunte el sector de la vivienda.



Fuentes: CB Richard Ellis; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; MIT Center for Real Estate, y cálculos del personal técnico del FMI.

de las presiones inflacionarias porque el crecimiento proyectado se mantendría por debajo del potencial durante el año, aunque no puede descartarse por completo el riesgo de que la inflación resulte más persistente.

Frente a este crecimiento trastabillante, en agosto último la Reserva Federal hizo una pausa en el ciclo de endurecimiento de la política monetaria y desde entonces mantiene la tasa interbancaria a 5,25%. En este momento, tras una serie de datos que revelan debilidad en la economía, los mercados financieros prevén un recorte de la tasa para el mes de septiembre. Pero la Reserva Federal ha decidido acertadamente reservarse todas las opciones, recalando que la trayectoria monetaria dependerá de cómo incidan los nuevos datos en el aparente equilibrio de riesgos entre el crecimiento y la inflación. Si el crecimiento resulta ser más resiliente de lo que se preveía, la escasez de mano de obra persiste y la inflación básica no cede, posiblemente no se relaje la política monetaria.

En cuanto al déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, la previsión es que baje a cerca de 6% del PIB en 2007, es decir, alrededor de 1 punto porcentual del PIB menos que en la edición de septiembre último de *Perspectivas de la economía mundial*. Sin embargo, la disminución proyectada a mediano plazo es mínima (cuadro 2.2). Se calcula que el déficit comercial mejorará, ya que las exportaciones se beneficiarían del buen crecimiento de los países socios y el dólar se depreciaría, pero se espera que el saldo de la cuenta de ingresos en concepto de inversiones empeore. El aumento del ahorro nacional es un elemento importante dentro de la estrategia multilateral de corrección de los desequilibrios mundiales, y por eso resulta alentador comprobar que el desempeño fiscal reciente supera las expectativas. El déficit del gobierno federal retrocedió a 1,9% del PIB en el ejercicio 2006, en gran medida gracias al voluminoso caudal de ingresos, y los datos iniciales del ejercicio 2007 hacen pensar que la solidez fiscal continúa. A mediano plazo, el Presidente declaró que el presupuesto para el ejercicio 2008 estará pensado con el fin de

Cuadro 2.2. Saldos en cuenta corriente de las economías avanzadas*(Porcentaje del PIB)*

	2005	2006	2007	2008
Economías avanzadas	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6
Estados Unidos	-6,4	-6,5	-6,1	-6,0
Zona del euro ¹	0,1	-0,3	-0,3	-0,4
Alemania	4,6	5,1	5,3	5,2
Francia	-1,6	-2,1	-2,2	-2,3
Italia	-1,6	-2,2	-2,2	-2,2
España	-7,4	-8,8	-9,4	-9,8
Países Bajos	6,3	7,1	7,7	7,6
Bélgica	2,5	2,5	2,4	2,5
Austria	1,2	1,8	1,9	1,6
Finlandia	4,9	5,3	5,1	5,2
Grecia	-6,4	-9,6	-9,3	-8,7
Portugal	-9,7	-9,4	-9,1	-9,1
Irlanda	-2,6	-4,1	-4,4	-3,0
Luxemburgo	11,8	11,7	11,7	11,4
Eslovenia	-2,0	-2,3	-2,6	-2,5
Japón	3,6	3,9	3,9	3,6
Reino Unido	-2,4	-2,9	-3,1	-3,1
Canadá	2,3	1,7	0,7	0,6
Corea	1,9	0,7	0,3	—
Australia	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5
Taiwan, provincia china de	4,6	7,1	7,1	7,1
Suecia	7,0	7,4	6,6	6,8
Suiza	16,8	18,5	17,6	17,1
Hong Kong, RAE de	11,4	10,2	9,6	9,3
Dinamarca	3,6	2,0	1,7	1,9
Noruega	15,5	16,7	14,9	15,9
Israel	2,9	5,2	3,6	4,3
Singapur	24,5	27,5	27,1	26,6
Nueva Zelandia	-9,0	-8,8	-8,4	-7,6
Chipre	-5,6	-6,1	-5,2	-5,1
Islandia	-16,3	-26,3	-12,0	-11,5
<i>Partidas informativas</i>				
Principales economías avanzadas	-2,2	-2,4	-2,3	-2,4
Zona del euro ²	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	5,6	5,3	5,1

¹Calculados como la suma de los saldos de cada uno de los países de la zona del euro.

²Con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona.

equilibrar el presupuesto federal para el ejercicio 2012. Aunque el objetivo es encomiable, sería preferible fijar la meta más ambiciosa de lograr el equilibrio sin el superávit de seguridad social, dejando que los estabilizadores automáticos operen durante el ciclo. La adopción de políticas activas también será un elemento crítico. Concretamente, será difícil lograr el ajuste deseado limitándose a moderar más el gasto, porque las proyecciones presupuestarias actuales ya contemplan una compresión sin

precedentes del gasto discrecional fuera del ámbito de la defensa. Por ende, no se puede descartar la ejecución de medidas que afecten al ingreso. Habrá que respaldar el saneamiento de las finanzas públicas mediante reformas que sustenten a largo plazo el régimen de seguridad social y los sistemas de atención de la salud para la tercera edad y la población de bajos ingresos. La propuesta del gobierno de aplicar criterios de necesidad a los beneficiarios de las prestaciones para la tercera edad podría disminuir sensiblemente los costos con el correr del tiempo, aunque probablemente también sea necesario lanzar reformas más amplias para frenar el avance de los costos de la atención de la salud.

Aunque el ahorro público aumentó gracias a la consolidación fiscal, el ahorro privado del ingreso corriente sigue disminuyendo, especialmente en el caso de los hogares. Es probable que los hogares empiecen a ahorrar un poco más como consecuencia de la desaceleración del mercado de la vivienda, y con el transcurso del tiempo es posible que produzcan el mismo efecto los cambios recientes de las leyes jubilatorias, que permiten establecer planes de aportes definidos con inscripción automática del personal. Sin embargo, existen otras medidas que podrían mejorar los incentivos de ahorro de los hogares, como por ejemplo tributar menos el ingreso y más el consumo, y dar a conocer con más transparencia los déficits que podría sufrir el sistema de seguridad social.

En Canadá, la economía se enfrió y la proyección de crecimiento para 2007 es ahora de 2,4%, es decir, 0,5 puntos porcentuales menos que en la edición de septiembre. Se prevé que el alza de las tasas de interés desacelere el crecimiento de la demanda interna, aunque la contribución negativa del sector externo al crecimiento seguramente disminuirá durante el año a medida que repunte la economía estadounidense y se disipen los efectos de la apreciación de la moneda. Los riesgos para las perspectivas nacen predominantemente del sector externo: una contracción de la economía estadounidense más violenta de lo pronosticado, una caída pronunciada de los precios de los productos básicos o una

Recuadro 2.1. Desaceleraciones del mercado de la vivienda

El crecimiento del mercado de la vivienda en Estados Unidos sufre una desaceleración profunda desde mediados de 2005, pero a pesar de la contracción de la inversión residencial el consumo no se ha visto muy afectado hasta la fecha. Este recuadro analiza este desbordamiento limitado en el marco de otras desaceleraciones estadounidenses e internacionales en este mercado¹.

Los dos principales componentes del gasto que están directamente vinculados a los precios de la vivienda son el consumo y la inversión residencial. En el panel superior del gráfico se comparan las disminuciones más grandes y más pequeñas del consumo, la inversión residencial y el PIB en 48 episodios de disminución real de los precios de la vivienda (con una duración mínima de dos trimestres consecutivos) en 13 países de la OCDE. La variación entre episodios es considerable; en promedio, el crecimiento del PIB se redujo 1,5 puntos porcentuales en el cuartil inferior, pero se incrementó en el cuartil superior. Estas variaciones pueden examinarse teniendo en cuenta lo sucedido en otros aspectos de estas economías durante la corrección del mercado de la vivienda.

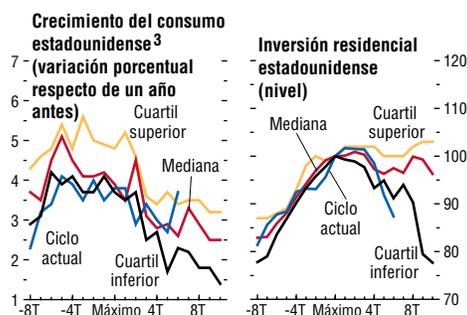
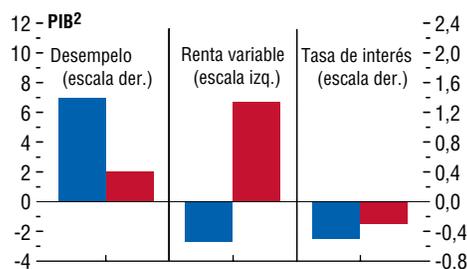
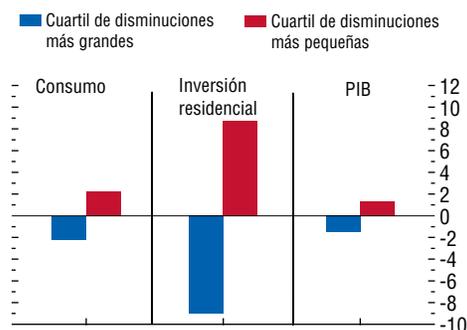
¿Qué otros factores tienen probabilidades de influir en medio de una caída de los precios de la vivienda? El panel del medio muestra la variación de la tasa de desempleo, el desempeño de los mercados de renta variable y un indicador de la orientación de la política monetaria, y compara las variaciones relativamente grandes y pequeñas del gasto. Los datos parecerían indicar que la tasa de desempleo es un factor clave para la magnitud del desbordamiento de las correcciones de la vivienda. La razón es que el mercado laboral ejerce gran influencia en los flujos de efectivo de los hogares, sus expectativas de ingreso y, por ende, su vulnerabilidad a las dificultades surgidas del mercado de la vivienda.

Nota: El autor principal de este recuadro es Andrew Benito.

¹Véase el capítulo 2 de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*, que contiene un análisis de los colapsos del mercado de la vivienda y de la renta variable.

Desaceleraciones del mercado de la vivienda

Mercado de la vivienda de varios países¹
(Variación de la tasa anual promedio de crecimiento)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Variación de la tasa anual promedio de crecimiento del consumo, la inversión residencial y el PIB entre los seis trimestres previos y siguientes al máximo de los precios de la vivienda.

²Períodos de caída de los precios de la vivienda con las disminuciones más grandes y más pequeñas del crecimiento del PIB por cuartil, durante los seis trimestres previos y siguientes al máximo de los precios de la vivienda. Variación promedio del desempleo (en puntos porcentuales), aumento porcentual promedio de los precios reales de la renta variable y variación de la tasa de interés a corto plazo (en puntos porcentuales) durante la caída de los precios de la vivienda.

³La línea de la mediana muestra la reacción de la mediana durante un trimestre determinado en siete ciclos de vivienda (períodos de disminución de los precios reales de la vivienda) en Estados Unidos desde 1969. También se indican el cuartil inferior y el superior.

El desempeño de los mercados de renta variable y, a nivel más general, la riqueza financiera también influyen. En la medida en que los hogares están protegidos por activos financieros, es posible que el gasto no sea tan sensible a la moderación de los precios de la vivienda. El gráfico muestra que si las inversiones en renta variable redituaban bien, los hogares son menos propensos a recortar el gasto en medio de una desaceleración del mercado de la vivienda.

Si el retroceso de los precios de la vivienda tiene efectos sustanciales en el gasto y el PIB, es probable que haya una reacción por parte de las autoridades. El gráfico muestra que, en promedio, el recorte de las tasas de interés a corto plazo fue más profundo cuando el valor de la vivienda estuvo vinculado a una contracción más fuerte del gasto y de la actividad.

La experiencia reciente de Estados Unidos

El panel inferior del gráfico muestra los perfiles recientes del consumo y de la inversión

residencial en Estados Unidos en comparación con otras desaceleraciones de la vivienda. Como puede observarse aquí y como lo revelan también los datos internacionales, las experiencias son muy disímiles entre un ciclo y otro. El enfriamiento actual está acompañado de una reducción particularmente marcada de la inversión residencial, pero el impacto en el consumo por ahora es bastante suave. No obstante, en otros episodios el ajuste de la vivienda tardó varios trimestres en producir una contracción del consumo.

Al igual que en otros países, el efecto de la corrección actual de la vivienda en la actividad económica y el gasto de los consumidores estadounidenses por el momento está frenado por otros factores. Concretamente, el mercado laboral de Estados Unidos se mantiene vigoroso y el empleo continúa creciendo, sobre todo en el sector de los servicios y pese a cierta debilidad en el sector de la construcción y la manufactura, en tanto que el desempleo ha bajado a mínimos cíclicos.

nueva apreciación del dólar canadiense. Aunque la previsión es que la inflación básica medida según el IPC se mantenga cerca del centro de la banda de 1%–3% fijada como objetivo, el Banco de Canadá mantiene la tasa de intervención sin cambios desde el mes de mayo. Sin embargo, en caso de que los riesgos para el crecimiento tomen cuerpo, existe amplio margen para recortar las tasas y estimular la actividad económica. El último presupuesto confirma que el gobierno sigue comprometido a mantener la disciplina fiscal, aunque habrá que tomar medidas para frenar el avance del gasto en atención de la salud a fin de dejar asegurada la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

Europa occidental: ¿Se podrá sustentar el vigor?

La actividad económica de Europa occidental cobró impulso en 2006. El crecimiento del PIB

de la zona del euro fue de 2,6%, es decir, casi el doble del registrado en 2005 y el nivel más alto desde el año 2000. El principal motor de esta reactivación fue Alemania, gracias a un sólido aumento de la exportación y a una inversión voluminosa generada por mejoras profundas de la competitividad y de la salud del sector empresarial en los últimos años, y también al estímulo que le infundieron al consumo la Copa Mundial de fútbol y el gasto efectuado con anticipación al alza del impuesto sobre el valor agregado (IVA) a principios de este año. En Francia e Italia, el crecimiento fue un poco más lento y estuvo más supeditado al consumo, respaldado por una aceleración del empleo. A nivel general, el panorama laboral se despejó en toda la región; la tasa de desempleo de la zona del euro disminuyó a 7,6% a fines de 2006, el nivel más bajo de los 15 últimos años. Entre tanto, la expansión se afianzó en el Reino Unido, alimentada por la aceleración de la demanda interna

y sobre todo del consumo; la inversión y las exportaciones, por su parte, no perdieron nada de dinamismo.

Conforme a las proyecciones, el crecimiento de la zona del euro se moderará a 2,3% en 2007 y 2008, aún ligeramente por encima del potencial. Este suave enfriamiento se debería a un cierto grado de endurecimiento monetario y fiscal, y a la disminución del aporte del sector externo al crecimiento. En esta primera parte de 2007 la actividad estuvo bien sustentada, aunque tal como estaba previsto el alza del IVA frenó el consumo en Alemania. Se espera que el crecimiento pujante de la economía del Reino Unido se mantendrá a lo largo de 2007. Los riesgos parecen equilibrados: los factores internos son alentadores —firme confianza, alza de los precios de la vivienda, mejora del empleo y de la productividad, rentabilidad empresarial récord—, pero están amenazados por factores externos.

Gracias al abaratamiento del petróleo a partir del mes de agosto, para fines de 2006 la inflación global medida según el IPC se había replegado en la zona del euro justo por debajo del 2%. La inflación básica, por su parte, subió hace poco, más que nada a causa del aumento del IVA en Alemania. El avance de los salarios permanece frenado a niveles bajos, a pesar de la escasa oferta de mano de obra. A lo largo del año próximo la inflación subirá, empujada por el nuevo IVA alemán y por la escasez de capacidad excedentaria, pero aun así se mantendría cerca del 2%. Como se proyecta que el crecimiento de la zona se aproximará al potencial o lo superará, y cabe la posibilidad de que vuelva a aumentar un poco la presión alcista sobre los precios y la utilización de los factores, parecería justificado incrementar la tasa de interés a 4%, llegado el verano. También podrían resultar necesarias otras medidas si el ímpetu del crecimiento siguiera ubicándose por encima de la tendencia y se recrudecieran los riesgos para los precios y los salarios. En el Reino Unido, la demanda pujante y la transmisión del encarecimiento mundial de la energía a los precios de los servicios públicos nacionales empujaron la

inflación al nivel más alto del último quinquenio. Esa marca inflacionaria imprevistamente elevada, sumada a la aceleración de la actividad económica, llevó al Banco de Inglaterra a subir las tasas de interés y se prevé ahora que para finales de año la inflación se habrá colocado en el nivel deseado. Ahora bien, posiblemente resulte necesario instituir una restricción monetaria más firme, sobre todo si se vislumbran presiones salariales.

La expansión actual sirvió de marco para avanzar hacia la consolidación fiscal necesaria, pero es difícil saber con certeza si bastarán las medidas adoptadas hasta ahora. Afortunadamente, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento modificado funcionó sin problemas, ya que se respetaron las condiciones del procedimiento de déficit excesivo y casi todos los países de la zona del euro recortaron su déficit a menos de 3% del PIB³. Aun así, el ajuste global de 2006 y 2007 sería bastante bajo —alrededor de ½% del PIB por año—, atribuible principalmente a Alemania e Italia, y apuntalado más en un aumento vigoroso del ingreso que en un control más estricto del gasto. De esto se desprende que no parece haber grandes ambiciones generales, en vista del ritmo de la recuperación cíclica y de las presiones que se perfilan a largo plazo a causa del envejecimiento de la población, y de que algunos países están lejos de cumplir con sus objetivos a medio plazo. Teniendo en cuenta estas circunstancias, el fortalecimiento de los marcos fiscales sería beneficioso porque afianzaría los mecanismos nacionales de gobernabilidad fiscal y le daría nuevas garras al brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento para estimular el avance hacia los objetivos a medio plazo. En el Reino Unido el déficit fiscal retrocedió a 2½% del PIB en 2006, y el avance de la deuda pública no se frenará sin un control riguroso del gasto.

Es natural preguntarse si la solidez económica de la que goza Europa occidental en estos últimos tiempos promete mantenerse. Es

³Italia mantuvo el déficit por encima del 3% del PIB en 2006 a causa de reembolsos extraordinarios del IVA y de la asunción de deudas del sector ferroviario.

demasiado temprano para saber con certeza si la expansión actual refleja una mejora de las condiciones económicas fundamentales, además de una recuperación cíclica. La perspectiva histórica revela que, tras un período de convergencia constante que duró gran parte de la posguerra, los niveles de PIB per cápita de Europa se vienen rezagando constantemente respecto de Estados Unidos desde 1995, excepto en el caso de algunas economías más pequeñas (gráfico 2.3). Esta creciente diferencia de ingresos se debe a una productividad laboral mucho más baja, productividad que en Europa siguió más o menos las tendencias descendentes de la posguerra mientras se aceleraba en Estados Unidos. Europa ha mejorado la utilización de la mano de obra y de hecho redujo el diferencial con Estados Unidos al lograr que la tasa de desempleo retrocediera paulatinamente; aun así, la diferencia es sustancial, sobre todo en Europa continental (gráfico 2.4). Pero esta utilización más eficiente de la mano de obra podría verse dificultada en el futuro por el envejecimiento de la población.

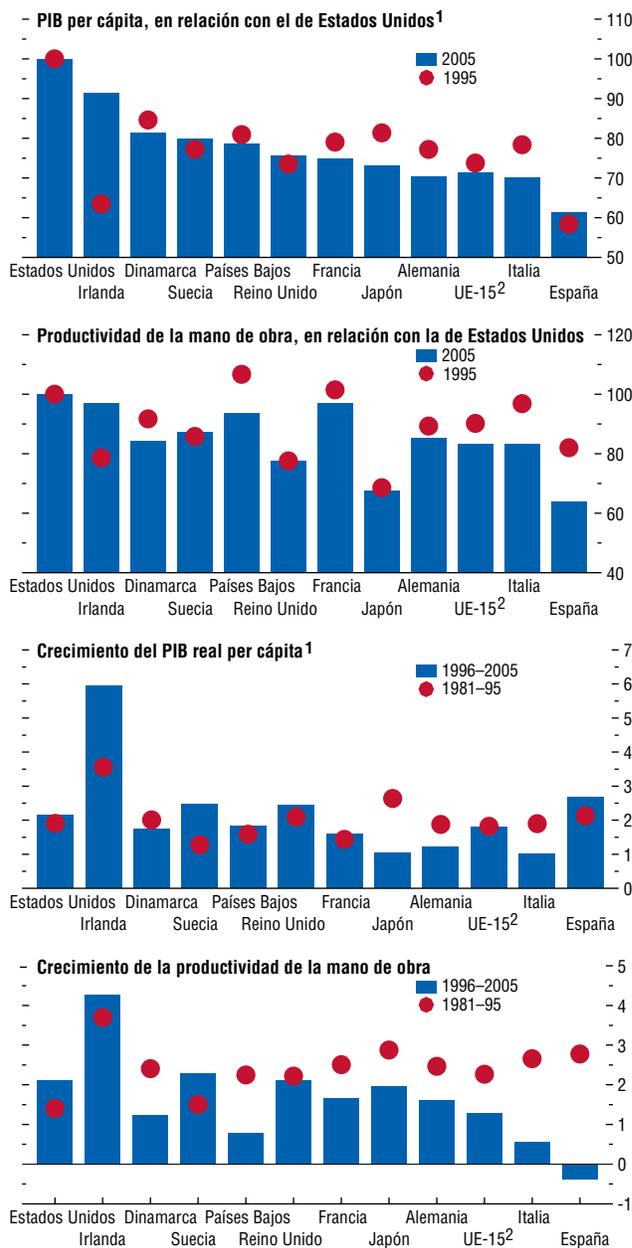
Uno de los factores que más contribuyen a deslucir la productividad de Europa, en comparación con Estados Unidos, es la adopción relativamente lenta de nuevas tecnologías, sobre todo los avances de la tecnología de la información y la comunicación (TIC)⁴. Según análisis recientes realizados por el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI, los sectores productores de TIC en Europa son más pequeños, la inversión en estos equipos es menor y la productividad total de los factores no ha crecido tanto como en Estados Unidos en los sectores de servicios que utilizan TIC, como el comercio minorista, el mayorista y la actividad financiera⁵. Estas conclusiones

⁴Véanse Gómez-Salvador *et al.* (2006) y Estevão (2004).

⁵Otro factor influyente puede haber sido el repunte de la utilización de la mano de obra en Europa occidental durante los 10 últimos años, lo cual implica menos intensificación del uso del capital y posiblemente una mejora más lenta de la calidad de la mano de obra. Pero este factor no puede explicar el rezago de la productividad europea respecto de la estadounidense en términos absolutos.

Gráfico 2.3. Europa occidental: La productividad sigue rezagada
(Porcentaje)

Desde el punto de vista del crecimiento, Europa occidental se quedó por detrás de Estados Unidos en la última década, lastrada por el empeoramiento de la productividad.



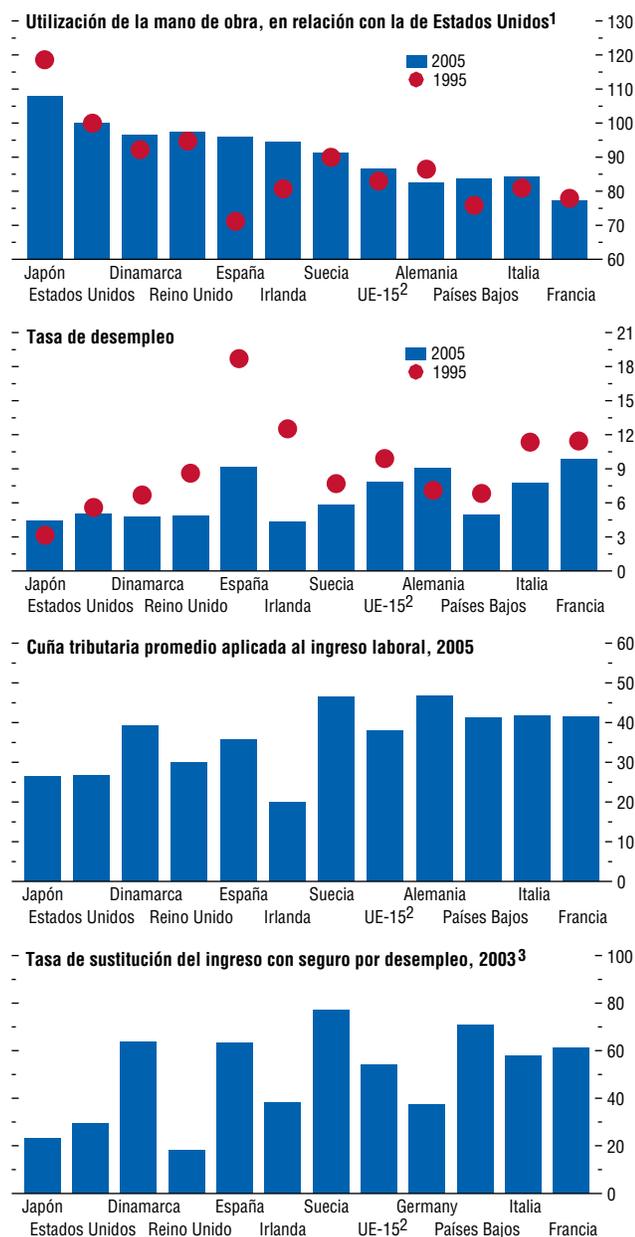
Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Producto interno bruto a la PPA constante de 2000.

²Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

Gráfico 2.4. Europa occidental: Hay que redoblar los esfuerzos para aumentar la utilización de la mano de obra (Porcentaje)

La utilización de la mano de obra en Europa occidental mejoró a medida que retrocedió el desempleo, pero aún no está al nivel de Estados Unidos. Los países que aplican una cuña tributaria baja al ingreso laboral y mantienen un seguro por desempleo más estricto suelen tener un nivel más elevado de utilización de la mano de obra.



Fuentes: OCDE, *Economic Outlook*; OCDE, base de datos Taxing Wages y bases de datos sobre derechos a prestaciones y tasas brutas de sustitución, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹La utilización de la mano de obra se define como las horas trabajadas divididas por la población.

²Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

³Definida como la tasa de sustitución promedio del ingreso bruto del primer año de los tres tipos de familia y dos niveles de ingreso diferentes.

subrayan la importancia de reformar el mercado de los productos y el del trabajo para reducir las barreras a la competencia y la innovación y para fomentar el gasto en investigación y desarrollo. Aunque se ha avanzado en estos ámbitos, será importante acelerar la puesta en práctica de la Directiva de Servicios, estimular la competencia de las industrias de red e incrementar la integración financiera. Los compromisos asumidos como parte de la Estrategia de Lisboa serán un marco útil para integrar los planes nacionales y generar una presión eficaz entre las instituciones homólogas de la región.

Si bien Europa logró mejorar la utilización de la mano de obra, quedan pendientes reformas para alcanzar el nivel de Estados Unidos, paliar las dificultades sociales derivadas de un desempleo persistentemente elevado y contribuir a neutralizar el impacto negativo del envejecimiento de la población en el tamaño de la fuerza laboral. Quizás el hecho de que la utilización de la mano de obra sea más baja se deba en cierta medida a una mayor preferencia por el ocio en Europa; pero, como la incidencia del desempleo es mucho más elevada, los horarios de trabajo están más limitados y el ingreso laboral soporta una carga tributaria pesada, cabe suponer que los resultados no son totalmente fruto de decisiones voluntarias. De acuerdo con un análisis multinacional reciente de la OCDE, los factores que más han desalentado la utilización de la mano de obra en Europa occidental son las elevadas cuñas impositivas entre los costos de empleo y el sueldo neto, y la generosidad del seguro de desempleo (véase Bassanini y Duval, 2006).

Los países de Europa occidental cuyas reformas prosperaron siguieron distintos caminos para mejorar la utilización de la mano de obra (recuadro 2.2). Con el modelo “anglosajón”, el énfasis está puesto en una cuña impositiva baja sobre el ingreso laboral, tasas de sustitución relativamente bajas para los trabajadores desempleados y un nivel bajo de protección laboral para fomentar la eficiencia de los mercados de trabajo. Los países nórdicos han logrado buenos resultados combinando políticas algo diferentes. El sistema danés de “flexiguridad” combina un

mercado laboral flexible —es decir, poca protección laboral— con una protección generosa del ingreso a corto plazo; pero impone condiciones estrictas para poder recibir prestaciones a largo plazo y mantiene una amplia política activa del mercado laboral para facilitar la búsqueda de empleo. Suecia, por su parte, se ha preocupado más por la moderación laboral en el marco de un régimen de negociación salarial centralizada y un extenso contrato social. En los últimos tiempos ha quedado resaltada la importancia de las reformas complementarias en el mercado de los productos (para propiciar la creación de puestos de trabajo) y la consolidación fiscal basada en el gasto (en parte para crear un margen que permita la reducción de la tributación laboral y el gasto en políticas activas del mercado laboral). Los países que todavía tienen tasas de desempleo elevadas pueden inspirarse en estos ejemplos para elaborar estrategias que se ajusten a sus respectivos contextos nacionales, sociales y políticos.

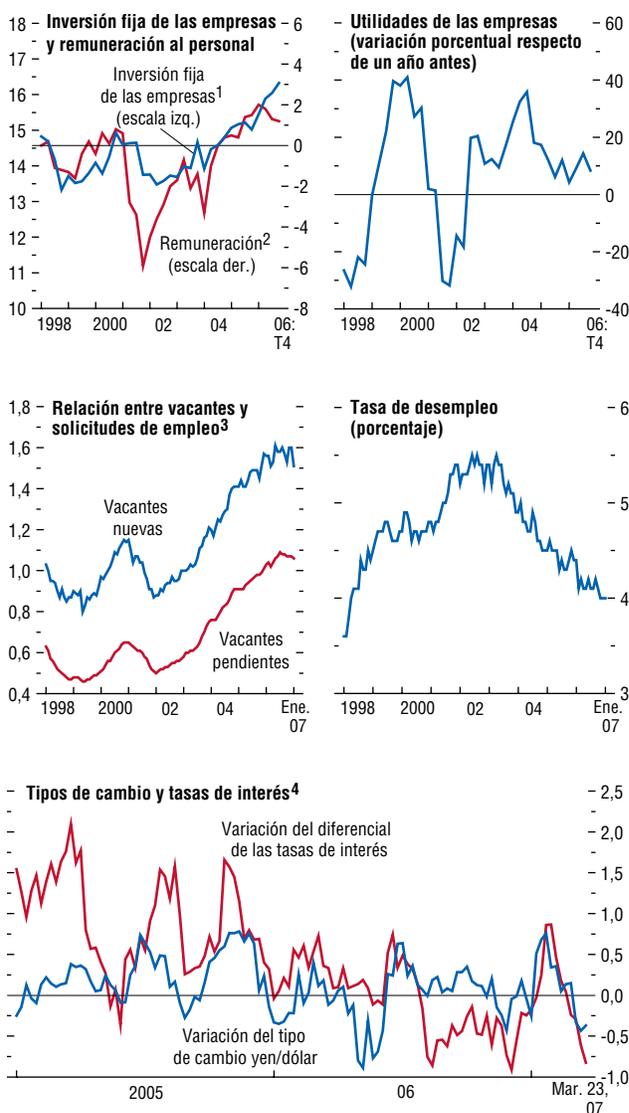
Economías industriales de Asia: La expansión japonesa sigue bien encarrilada

La expansión de la economía japonesa se desaceleró a mediados de 2006, principalmente como resultado de una contracción inesperada del consumo, pero el crecimiento recuperó el vigor en el cuarto trimestre. Ese ímpetu se mantiene, gracias a la expansión de la inversión privada —alimentada por utilidades generosas, la mejora de los balances de las empresas y la reanudación del crédito bancario— y la aceleración de las exportaciones. El PIB real de la totalidad de 2006 superó ligeramente el potencial, ubicándose en 2,2%.

Las perspectivas a corto plazo dependen más que nada de que el gasto de los consumidores no flaquee tras el repunte registrado el último trimestre, algo para lo cual las variables económicas fundamentales se presentan favorables (gráfico 2.5). Aunque los salarios mensuales regulares subieron a ritmo más bien lento durante este último año, el aumento de las bonificaciones y del empleo —sobre todo la contratación de más

Gráfico 2.5. Japón: Los factores detrás de la evolución de la demanda interna

La remuneración al personal suele subir cuando la inversión se encuentra en expansión. A juzgar por el avance de las utilidades de las empresas y la escasez de mano de obra, la contracción reciente del consumo podría ser pasajera.



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

- ¹Medida como porcentaje del PIB.
- ²Medida como variación porcentual respecto de un año antes.
- ³Medida como la relación entre vacantes nuevas y solicitudes de empleo nuevas, y como la relación entre vacantes pendientes y solicitudes de empleo pendientes.
- ⁴Medidos como la variación del promedio móvil del tipo de cambio entre el yen y el dólar durante un plazo de ocho semanas y la variación del diferencial de la tasa de interés en yenes respecto de los depósitos a un año en dólares.

Recuadro 2.2. Reformas exitosas del mercado de trabajo en Europa

En muchos países europeos el desempleo se disparó desde comienzos de los años ochenta, y en algunos ha permanecido en niveles altos desde entonces. Pero en otros la tendencia se ha invertido en forma notable, registrándose reducciones espectaculares de las tasas de desocupación y aumentos correspondientes de las tasas de empleo. En un estudio reciente de Annett (de próxima publicación) se analiza la experiencia de cuatro países —Dinamarca, Irlanda, los Países Bajos y el Reino Unido— que en el curso del período han reformado con mucho éxito la evolución del mercado del trabajo. Hoy en día, estos países ostentan cuatro de las cinco tasas de desempleo más bajas de Europa, habiendo logrado la reducción más fuerte en los últimos 20 años, con aumentos del empleo igualmente asombrosos.

El tipo de reforma varía según el país, pero el denominador común es que todos adoptaron programas de políticas para mejorar la evolución del mercado laboral manteniendo una coherencia interna y a lo largo del tiempo. El resultado en todos los casos ha sido una *moderación salarial*, entendida como un aumento de la oferta de mano de obra disponible a un nivel de remuneración determinado. En un sentido más técnico, la moderación salarial se corresponde con un desplazamiento hacia fuera de la curva de demanda de oferta de mano de obra (o salarial), es decir, más oferta a un salario determinado, definiéndose como salario la tasa de remuneración por hora ajustada según la productividad y los ciclos. Los desplazamientos hacia fuera de la curva salarial pueden obedecer a varios factores, tales como 1) cambios de actitud de los sindicatos y los trabajadores, con un mayor énfasis en el empleo; 2) reducción de los impuestos sobre la mano de obra, para que los trabajadores puedan aceptar salarios brutos más bajos pero con un mismo valor neto; 3) reforma de las prestaciones de desempleo para reducir el precio de reserva de la mano de obra (es decir, el salario mínimo al que una persona aceptaría un empleo nuevo

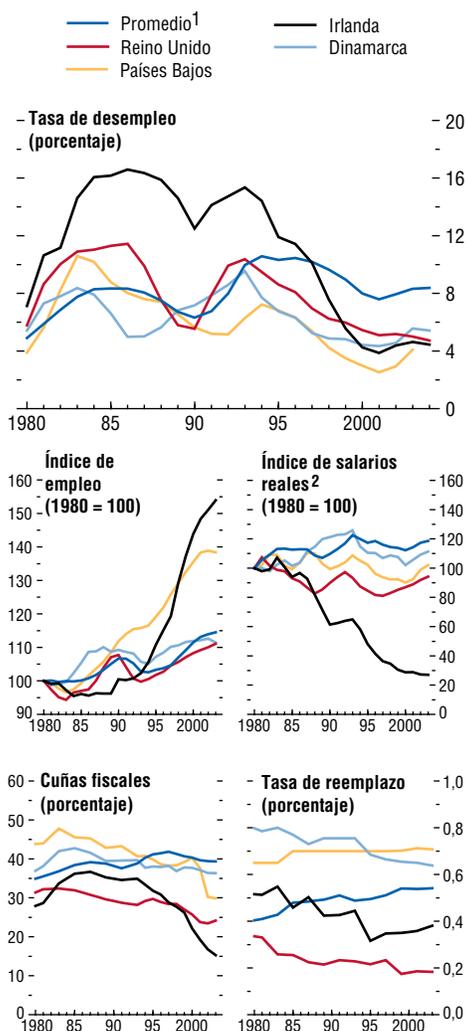
en lugar permanecer desempleado y seguir buscando trabajo), y 4) reducción de la función pública o de los salarios públicos, que es otra manera de reducir el precio de reserva, ya que el empleo en el sector público es una alternativa al empleo en el sector privado. Irlanda, los Países Bajos y el Reino Unido son tres de los países de la Unión Europea que han registrado el mayor desplazamiento de la oferta de mano de obra en un lapso de dos décadas. En Dinamarca, la reforma ocurrió un poco más tarde, a mediados de los años noventa.

En Irlanda y los Países Bajos, la moderación salarial se vio facilitada por acuerdos coordinados entre sectores sociales, en virtud de los cuales los sindicatos, modificando sustancialmente el enfoque de las negociaciones salariales, aceptaron limitar sus pretensiones salariales a cambio de reducciones de los impuestos sobre las rentas del trabajo. En el Reino Unido, el método inicial fue menos consensuado, pero también contó con una estrategia que preveía reducciones de impuestos. En general, la cuña fiscal de la mano de obra disminuyó marcadamente en estos países en el transcurso de dos décadas (véase el gráfico).

Los países del estudio también reformaron de alguna manera las prestaciones, ya sea reduciendo el nivel o la duración de las prestaciones de desempleo o haciendo más estrictos los requisitos para acceder a ellas. En el Reino Unido y los Países Bajos en particular, las prestaciones pasaron a ser menos generosas (en el segundo caso, con respecto a enfermedad e incapacidad, no solo desempleo), en tanto que en Irlanda no se mantuvieron a la par con el ingreso después de impuestos. Dinamarca y los Países Bajos también redujeron la duración máxima de las prestaciones de desempleo, y tres de los cuatro países (Irlanda es la excepción) hicieron más estrictos los requisitos de acceso a las prestaciones. Mientras que Irlanda y los Países Bajos aceptaron un menor crecimiento de los salarios a cambio de reducciones tributarias, Dinamarca mantuvo las prestaciones en niveles altos, pero limitó su duración y estableció condiciones más estrictas de acceso, obligando a los

Nota: El autor principal de este recuadro es Anthony Annett.

Indicadores del mercado de trabajo de ciertos países industriales



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Promedio no ponderado de los otros 10 países de la Unión Europea (excluido Luxemburgo).
²Salarios reales ajustados en función de los ciclos y la productividad. El promedio no ponderado se compone de los otros 10 países de la Unión Europea (excluidos Luxemburgo y Austria).

desempleados a participar en programas activos del mercado de trabajo, con requisitos que se hacían progresivamente más exigentes. Al otorgar a los trabajadores y otras partes intere-

sadas la oportunidad de “adquirir” prestaciones, las autoridades lograron mantener un apoyo general al programa de reformas.

Una característica común de las reformas que tuvieron éxito es que en general combinan la disminución del gasto público con reducciones de los impuestos al trabajo. De hecho, los ajustes fiscales y estructurales aportaron solidez, ya que los períodos de fuerte consolidación fiscal coincidieron con desplazamientos de la oferta de mano de obra. Los cuatro países del estudio efectuaron ajustes sustanciales durante varios períodos en los últimos 20 años, y tres de los cuatro (Dinamarca es la excepción) redujeron considerablemente el tamaño de la función pública. La moderación de los salarios y de las transferencias del gobierno, así como los recortes de los impuestos a la renta del trabajo, alentaron a los sindicatos a aceptar salarios más bajos, lo que a su vez condujo a aumentos de la rentabilidad, el empleo y el crecimiento.

Otra característica común fue que estos países dieron prioridad a la flexibilidad de los mercados del trabajo y de productos. A diferencia de muchos de sus vecinos europeos, ninguno intentó proteger más a los trabajadores mediante leyes, y los mercados de productos experimentaron una relativa liberalización. El muy admirado modelo danés de “flexiguridad” protege a los trabajadores contra la pérdida de ingreso, no contra la pérdida de empleo.

Annett (de próxima publicación) corrobora este análisis con un estudio econométrico en el que se estiman dos ecuaciones sencillas: la primera relaciona los salarios reales con las influencias fiscales, y la segunda relaciona el empleo no público con los salarios y la rigidez subyacente de los mercados del trabajo y los productos. Se elaboró un modelo simple en primeras diferencias correspondiente a los 14 países entre 1980 y 2003, teniendo en cuenta los efectos fijos del país y variables ficticias anuales. Las conclusiones básicas son que el ajuste fiscal y las mejoras en la oferta de mano de obra están estrechamente interrelacionadas, y que en la evolución de los salarios influyen el gasto social, los sueldos del sector público y las cuñas fiscales. Curiosamente,

Recuadro 2.2 (conclusión)

la incidencia de la moderación salarial en el crecimiento del empleo depende del grado de liberalización de los mercados de productos y de mano de obra, los cuales fomentan más el crecimiento del empleo si son más flexibles.

Estos resultados coinciden con los de otros estudios recientes. Es cierto que hay abundante documentación empírica sobre los factores institucionales que inciden en el empleo y el desempleo, pero las investigaciones recientes —sintetizadas en un documento de la OCDE elaborado por Bassanini y Duval (2006)— apuntan a que la mayor parte de la transformación del desempleo estructural de las últimas dos décadas puede atribuirse a factores como las prestaciones de desempleo generosas y a largo plazo, las cuñas fiscales elevadas y la estricta regulación del mercado de productos. Además, destacan la importancia de adoptar programas de reformas complementarias y no iniciativas parciales.

En general, estos resultados demuestran que al combinar las reformas de la oferta de mano de obra, el mercado de productos y la situación fiscal —preocupándose de que se complementen y refuercen mutuamente y de que sean coherentes a lo largo del tiempo— es posible propiciar la moderación salarial y mejorar la evolución del empleo. Además, para proteger a los trabajadores del efecto de las reformas se pueden reducir los impuestos al trabajo o brindar prestaciones generosas, pero de duración limitada y sujetas a estrictas condiciones de activación.

Estas experiencias dejan enseñanzas claras para otros países. Sin embargo, la evolución de la reforma en cada país dependerá, a la larga, del carácter básico de las instituciones y las circunstancias particulares. Por ejemplo, Zhou (2006) señala que el modelo danés podría ser difícil de implantar en otros países, en parte por los ingentes gastos fiscales que supone.

empleados a tiempo completo— contribuyó a un alza ininterrumpida de la remuneración laboral global que aún no ha quedado plasmada del todo en el consumo agregado. Como las empresas continúan expandiendo la capacidad y contratando empleados, el desempleo bajó a mínimos desconocidos en los nueve últimos años, y la relación entre las ofertas y las solicitudes de trabajo marcó el nivel más elevado desde 1992. En medio de la reactivación estructural del sector empresarial tras años de reestructuración y poca demanda laboral, esta escasez de oferta de mano de obra probablemente acelere la subida de los salarios reales, apuntalando aún más el gasto de los hogares.

Por ende, las previsiones apuntan a que el crecimiento del PIB real de Japón se mantendrá en torno a 2¼% en 2007. La reactivación del consumo neutralizaría en gran medida el enfriamiento de las exportaciones causado por la moderación proyectada del crecimiento mundial. En términos generales, los riesgos parecen estar equilibrados. Del lado positivo, la solidez

de los indicadores de la actividad empresarial podrían llevar a un nivel de inversión y contratación superior al previsto, y el abaratamiento del petróleo podría estimular el consumo al liberar ingreso disponible. Del lado negativo, no se sabe a ciencia cierta cuán firme es la base del gasto de los consumidores, y una desaceleración estadounidense más grave de lo que se preveía podría sacudir la exportación neta.

Respaldado por un sólido crecimiento de las exportaciones y el caudaloso ingreso generado por los activos externos, el superávit en cuenta corriente de Japón se incrementó hasta rozar 4% del PIB en 2006, pese a que el valor del yen cayó prácticamente hasta el nivel más bajo de los 20 últimos años en términos efectivos reales. Además de ciertos cambios estructurales que estimulan la salida de capitales (como por ejemplo el hecho de que los inversionistas japoneses hayan perdido un poco la propensión a operar dentro del mercado nacional), un factor que influyó mucho en la debilidad del yen durante el último año fue la expansión de los diferencia-

les entre las tasas de interés en yenes y en otras grandes monedas, así como el grado excepcionalmente bajo de volatilidad en los mercados cambiarios. Conjugados, estos factores realzaron aún más el interés en el yen como moneda ideal para financiar inversiones denominadas en las monedas de otros mercados maduros y dentro de las economías emergentes de Asia. Si bien es difícil cuantificar la escala de esas salidas de capital, parecería que el volumen de estas operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas (que en los mercados financieros suelen conocerse también con el término inglés *carry trade*) se ha acrecentado. Por eso, las variaciones del diferencial bilateral entre las tasas de interés en yenes y en dólares de EE.UU. en particular influyen cada vez más en el tipo de cambio bilateral entre ambas monedas. En consecuencia, la interacción de las tasas de interés entre las principales economías seguramente continuará siendo un determinante importante de las fluctuaciones cambiarias.

La trayectoria que probablemente sigan las tasas de interés de Japón está a su vez estrechamente ligada a las perspectivas. Ante una inflación prácticamente inexistente, el Banco de Japón se muestra cauteloso —con justa razón— a la hora de subir la tasa de intervención actual, que ronda el ½%, tras haber abandonado en julio de 2006 la política de mantenerla en cero. De cara al futuro, si bien las tasas de interés necesariamente terminarán elevándose a niveles más neutrales, esa evolución debería ser paulatina y fundamentarse en datos reveladores de una solidez continua de la expansión. Cabe señalar asimismo que la transición podría ser más fluida si el Banco de Japón enunciara con más claridad sus objetivos de inflación a mediano plazo, facilitando así el ajuste de las expectativas del sector privado en cuanto a las tasas de interés. Además, los inversionistas podrían deshacer sus operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas sin provocar fuertes vaivenes de las tasas de interés bilaterales ni variaciones abruptas de los volúmenes de capital que fluyen hacia los mercados de divisas de las economías emergentes de Asia.

Como consecuencia de la recuperación cíclica del ingreso, el déficit fiscal (excluida la seguridad social) volvió a reducirse alrededor de 0,8 puntos porcentuales del PIB para ubicarse en un 4,3% del PIB en 2006. De acuerdo con el presupuesto público, el saldo primario bajará alrededor de 1% del PIB en el ejercicio 2007. Aunque la consolidación fiscal parece avanzar con más rapidez de lo que prevé el cronograma oficial, que contempla un superávit primario en el gobierno central y los gobiernos locales para el ejercicio 2011, el índice de deuda pública bruta y neta, que de por sí es elevado (185% y 96% del PIB, respectivamente), no deja de aumentar. Por lo tanto, habrá que ir más allá del programa a mediano plazo actual para lograr que disminuya la relación deuda/PIB. Sin margen para recortar más el gasto, la reforma fiscal deberá centrarse en el ingreso, planteando por ejemplo la posibilidad de incrementar la tasa del impuesto sobre el consumo y de ampliar la base tributaria. Japón también se enfrenta a duros retos a causa del rápido envejecimiento de la población, lo cual resalta la importancia de llevar a cabo reformas estructurales del lado de la oferta para realzar el crecimiento potencial. Revisten especial importancia las medidas tendentes a estimular la flexibilidad y la productividad en el sector de los bienes no transables.

En Australia y Nueva Zelanda, el crecimiento del PIB real flaqueó ligeramente en 2006 como resultado de la contracción de la demanda interna y el impacto de una sequía grave en Australia. De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento experimentará un repunte en 2007–08. Si la inflación no retrocede como se espera, los bancos centrales quizá deban endurecer más la política monetaria.

Economías emergentes de Asia: ¿Cuánto afectará a la región una desaceleración estadounidense?

En las economías emergentes de Asia, la actividad económica conserva el brío, impulsada por un crecimiento muy vigoroso en China e India (cuadro 2.3). En China, el PIB real se expandió

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

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Economías emergentes de Asia³	8,7	8,9	8,4	8,0	3,5	3,7	3,7	3,2	4,5	5,4	5,7	5,9
China	10,4	10,7	10,0	9,5	1,8	1,5	2,2	2,3	7,2	9,1	10,0	10,5
Asia meridional⁴	8,7	8,7	8,1	7,5	5,0	6,4	6,4	4,6	-0,9	-2,2	-2,5	-2,4
India	9,2	9,2	8,4	7,8	4,2	6,1	6,2	4,3	-0,9	-2,2	-2,4	-2,3
Pakistán	8,0	6,2	6,5	6,5	9,3	7,9	6,5	6,0	-1,4	-3,9	-4,0	-3,6
Bangladesh	6,3	6,7	6,6	6,5	7,0	6,3	6,4	5,4	-0,3	0,9	0,7	—
ASEAN-4	5,2	5,4	5,5	5,8	7,3	8,2	4,3	4,0	2,1	4,8	4,2	3,5
Indonesia	5,7	5,5	6,0	6,3	10,5	13,1	6,3	5,3	0,1	2,7	1,8	1,3
Tailandia	4,5	5,0	4,5	4,8	4,5	4,6	2,5	2,5	-4,5	1,6	1,5	0,9
Filipinas	5,0	5,4	5,8	5,8	7,6	6,2	4,0	4,0	2,0	2,9	2,1	1,9
Malasia	5,2	5,9	5,5	5,8	3,0	3,6	2,6	2,5	15,2	15,8	15,3	14,3
Economía asiáticas recientemente industrializadas	4,7	5,3	4,6	4,6	2,3	1,6	2,1	2,1	5,6	5,6	5,3	5,1
Corea	4,2	5,0	4,4	4,4	2,8	2,2	2,5	2,5	1,9	0,7	0,3	—
Taiwan, provincia china de	4,0	4,6	4,2	4,3	2,3	0,6	1,5	1,5	4,6	7,1	7,1	7,1
Hong Kong, RAE de	7,5	6,8	5,5	5,0	0,9	2,0	2,1	2,3	11,4	10,2	9,6	9,3
Singapur	6,6	7,9	5,5	5,7	0,5	1,0	1,5	1,5	24,5	27,5	27,1	26,6

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

²Porcentaje del PIB.

³Comprende los países en desarrollo de Asia, las economías asiáticas recientemente industrializadas y Mongolia.

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

10,7% en 2006 gracias a la fuerza de la inversión y al dinamismo de las exportaciones, aunque la inversión en activos fijos perdió aliento durante el segundo semestre como consecuencia del endurecimiento monetario. El recuadro 2.3 evalúa si los niveles tan elevados de inversión en China están asignados de manera eficiente. En India, el PIB real creció 9,2%, respaldado por la fuerza del consumo, la inversión y las exportaciones. La resiliencia de la demanda externa, sobre todo en el sector de los artículos electrónicos, apuntaló la actividad económica global en las economías recientemente industrializadas como Corea, que experimentó una aceleración del crecimiento. Dentro del grupo ASEAN-4, el desempeño económico fue desigual. La actividad repuntó en Malasia y Tailandia. En Indonesia, la demanda interna comenzó a afianzarse gracias al recorte de las tasas de interés. En las Filipinas, la destrucción agrícola causada por los tifones hizo tambalear el crecimiento durante el cuarto trimestre de 2006, pero la economía no perdió su fuerte ímpetu fundamental.

Para evaluar las perspectivas de crecimiento de la región es necesario preguntarse cómo se vería afectada si la desaceleración estadounidense resultara más grave de lo esperado. Como se subraya en el capítulo 4, aunque la demanda de exportaciones asiáticas sufriría, hay varios factores que llevan a pensar que con toda probabilidad el impacto global estaría relativamente bien contenido.

- Por el momento, la desaceleración de Estados Unidos gira en torno al sector de la vivienda, que probablemente no afecte demasiado a la demanda global de exportaciones asiáticas. Por el contrario, la demanda mundial de artículos electrónicos —un componente importante de las exportaciones de la región, sobre todo de las economías recientemente industrializadas y el grupo ASEAN-4— conserva la firmeza, aun habiéndose moderado hacia finales de 2006.
- La importancia de Estados Unidos como destino de las exportaciones ha disminuido en la mayor parte de los países —con la excepción

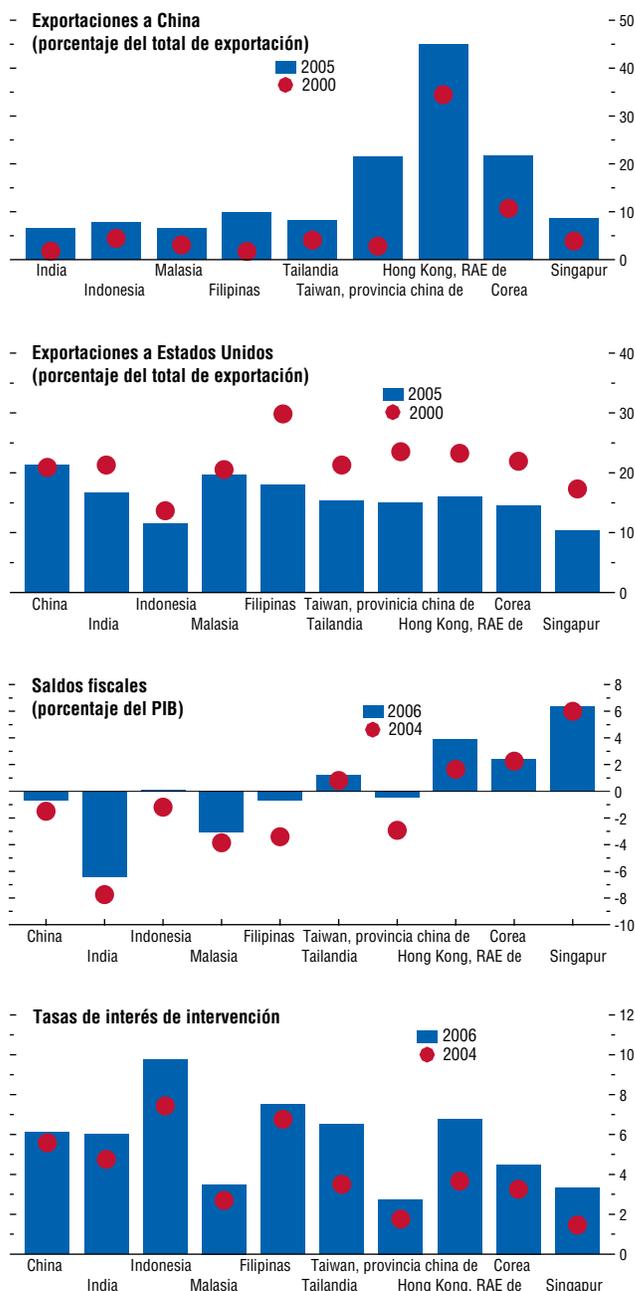
destacada de China— y el comercio intrarregional ha cobrado relevancia (gráfico 2.6).

- Dado que las presiones inflacionarias han menguado, varios países tienen margen para instituir políticas monetarias anticíclicas. La política fiscal también podría ayudar a amortiguar el enfriamiento de la demanda externa de algunos países, aunque en otros, como India, la consolidación fiscal sigue siendo una prioridad apremiante.

Con este telón de fondo, las perspectivas de crecimiento a corto plazo continúan siendo muy alentadoras. Para este año y el próximo se prevé que el crecimiento del PIB real se moderará, pero que aun así seguirá siendo elevado. Esto se debe a la moderación de la actividad económica de China e India, que han adoptado políticas monetarias más restrictivas, y a la ralentización del crecimiento en las economías recientemente industrializadas a medida que se debilita la demanda mundial de exportaciones. En las economías del grupo ASEAN-4, por el contrario, se espera un repunte de la actividad a medida que se vayan desvaneciendo los efectos del endurecimiento monetario. También es posible que la economía china no se desacelere si la restricción monetaria ejerce apenas un efecto pasajero sobre la inversión, mientras que en India el sector manufacturero y la inversión podrían cobrar más ímpetu a corto plazo. Del lado negativo, el crecimiento podría verse perjudicado si la contracción de la demanda de exportaciones asiáticas en general, y de artículos electrónicos en particular, fuera más grave de lo que se espera. Los mercados financieros de la región, sobre todos los que parecen tener altas valoraciones, siguen siendo vulnerables a un recrudecimiento inesperado de la aversión mundial al riesgo. Otro factor de riesgo son los capitales que están entrando en muchos mercados de la región y que se originan en las operaciones de arbitraje de tasas de interés con el yen. Estas posiciones podrían deshacerse rápidamente si los inversionistas modificaran sus expectativas en cuanto a los tipos de cambio bilaterales y los diferenciales entre tasas de interés, sobre todo en un momento de creciente volatilidad en los

Gráfico 2.6. Economías emergentes de Asia: La resiliencia frente a una desaceleración mundial

Las economías de la región no están tan directamente expuestas a Estados Unidos como a comienzos de la década, pero se encuentran más expuestas a China. Dentro del ciclo económico, las políticas monetarias y, en algunos casos, las fiscales están bien orientadas para hacer frente a una contracción de la demanda de exportaciones.



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

Recuadro 2.3. ¿Está invirtiendo demasiado China?

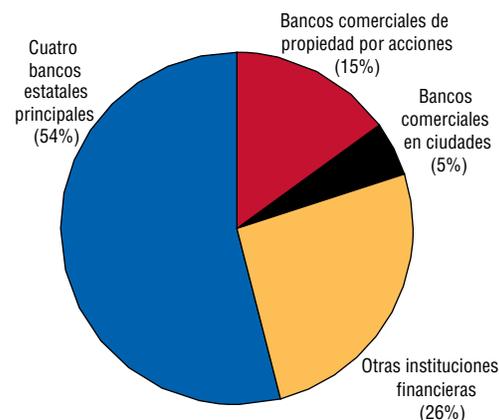
La vertiginosa tasa de crecimiento de la economía china se debe en gran medida a la acumulación de capital (y a las exportaciones). La ya elevada razón inversión/PIB ha subido más en años recientes, y en 2005 rebasó el 40% del PIB. Preocupa la posibilidad de que parte de esa inversión, en especial la que realizan las empresas estatales, no sea eficiente. Dicho de otro modo, podrían lograrse los mismos resultados con menos capital, lo cual liberaría recursos para otros fines. La mayor eficiencia haría más rentable al sector empresarial y protegería los balances de los bancos que financian a las empresas.

Las empresas estatales pueden ser menos eficientes que las empresas privadas internas por varios motivos. Es posible que se enfrenten a una mayor interferencia administrativa, reflejada en restricciones a la hora de contratar o despedir empleados o de modificar la producción en respuesta a nuevas condiciones en el mercado. Por otro lado, suelen carecer de sistemas de remuneración que incentiven a los ejecutivos a elevar al máximo la eficiencia económica y a evitar la inversión excesiva y la “creación de imperios”; todo esto a pesar de que en el curso de los años las reformas de las empresas estatales han logrado en cierta medida vincular la remuneración de los ejecutivos a los resultados. Además, las deficiencias en la gestión de gobierno de algunas de estas empresas pueden crear oportunidades para el desvío de activos en beneficio de los propios ejecutivos.

El sistema financiero de China, que está dominado por bancos de propiedad mayoritaria o absoluta del Estado, puede ser favorable para las empresas estatales, pese a los esfuerzos de las autoridades por dar a esos bancos una orientación más comercial. Si bien la participación de las empresas estatales en el producto se redujo a aproximadamente un tercio en 2005, el financiamiento que estas obtienen de los bancos nacionales representa más de la mitad del total de préstamos otorgados por dichos bancos (primer

Nota: El autor principal de este recuadro es Shang-Jin Wei. El recuadro se basa en un estudio realizado conjuntamente con David Dollar.

Participación en el crédito nacional, 2004



Fuentes: *Almanac of China's Finance and Banking* (2005) y cálculos del personal técnico del FMI.

gráfico). Las empresas de propiedad mayoritaria del Estado también representan el grueso de las empresas que se cotizan en las dos bolsas de valores de China. Una parte de este sesgo puede atribuirse a que las empresas privadas tienden a ser más pequeñas y a asumir mayores riesgos. Pero no escasean las quejas de las empresas privadas con respecto a lo difícil que les resulta obtener fondos para el capital de trabajo a corto plazo y para las necesidades de inversión a largo plazo, aun cuando su tamaño y sus perfiles de riesgo son similares a los de las empresas estatales.

En la actualidad, aproximadamente la mitad de las inversiones de China se financian con las utilidades no distribuidas del sector empresarial, y el grado en que las empresas estatales recurren al financiamiento que ofrecen los bancos es consecuentemente más bajo de lo que sería en otras condiciones. El elevado nivel de utilidades no distribuidas en las empresas estatales puede ser indicativo de los incentivos que reciben los gerentes para incrementar el tamaño de la empresa en lugar de entregar las utilidades adicionales al Estado en forma de dividendos.

Preguntas de investigación

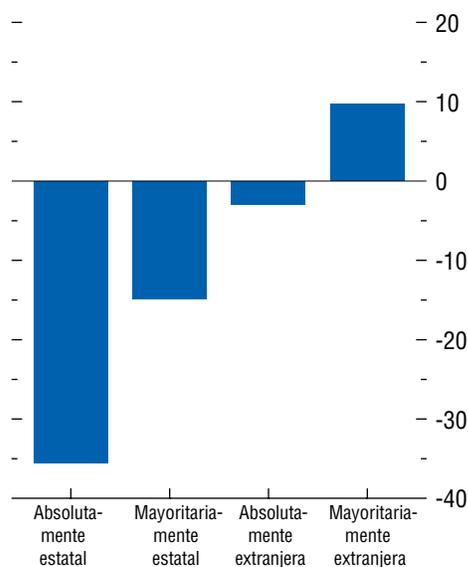
En este contexto surgen varias preguntas. ¿Hay diferencias importantes en el rendimiento de capital entre empresas con distintos regímenes de propiedad o entre empresas en distintas localidades? ¿Ha logrado China eliminar el sesgo de su sector financiero a favor de las empresas estatales al cabo de casi tres décadas de reformas económicas? ¿Cuáles son las ventajas potenciales de eliminar las ineficiencias de la inversión?

En un nuevo estudio realizado por dos investigadores del FMI y el Banco Mundial se analizan estas cuestiones a partir de un conjunto de datos obtenido de una encuesta de 2005 que abarcó a 12.400 empresas en 120 ciudades en todo el territorio chino (Wei y Dollar, 2007).

Para cada empresa en un sector y una localidad determinados, el estudio calcula el producto marginal de renta del capital (MRPK, por sus siglas en inglés), que es el valor agregado menos los pagos de mano de obra, dividido entre el capital. Se efectúa una regresión del MRPK de las empresas a partir de dos conjuntos de variables indicativas: uno que representa pares de sector-tiempo y localidades y otro que representa el régimen de propiedad de las empresas. Los primeros indicadores miden la posibilidad de que shocks en la demanda o la oferta hagan que los MRPK en un determinado sector/año sean diferentes de los del resto. Los indicadores del régimen de propiedad miden los MRPK de varias estructuras de propiedad con respecto a empresas privadas internas. Esos grupos de regímenes de propiedad se definen de una manera mutuamente excluyente: propiedad estatal absoluta, propiedad estatal mayoritaria, propiedad estatal minoritaria, propiedad extranjera absoluta, propiedad extranjera mayoritaria (sin participación estatal), propiedad extranjera minoritaria (sin participación estatal) y propiedad colectiva.

Para los gerentes, el MRPK de una empresa equivale en concepto a la suma de la tasa de interés de mercado, la tasa de depreciación y las distorsiones en el mercado de capital a las que se enfrenta la empresa. Si la asignación de capital es eficiente, los MRPK se nivelan entre todas las empresas, sin importar el sector, la localidad

Producto marginal de renta del capital según el régimen de propiedad en comparación con las empresas privadas internas (Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

ni el régimen de propiedad. La diferencia entre los MRPK de dos empresas pertenecientes a un mismo sector se debe en su mayor parte a la diferencia en el costo del capital. Por ejemplo, si las empresas estatales reciben un tratamiento más favorable que las empresas privadas internas a la hora de obtener préstamos bancarios o autorizaciones gubernamentales para cotizarse en el mercado de valores interno, los MRPK de las estatales tienden a ser más bajos que los de las empresas privadas, en promedio. Con este marco, el estudio evalúa tres tipos de ineficiencias, o sesgos, en la asignación de capital: régimen de propiedad, localidad y sector.

Surgen varios resultados interesantes. El primero y más importante es que en las empresas de propiedad estatal absoluta y mayoritaria los rendimientos de capital son más bajos que en las empresas privadas o extranjeras. La mediana del MRPK de las empresas privadas es 63%.

Recuadro 2.3 (conclusión)

En cambio, en el caso de las estatales absolutas o mayoritarias, las medianas son 37% y 52%, respectivamente. Estas cifras parecen elevadas porque se calculan antes de impuestos y depreciación, e incluyen todas las otras distorsiones del costo del capital. Lo importante es que los rendimientos del capital no se nivelan entre los distintos regímenes de propiedad, y que las empresas estatales tienen rendimientos muy inferiores a los de las empresas privadas.

Las diferencias de los rendimientos no depurados entre los distintos regímenes de propiedad podrían reflejar el hecho de que las empresas estatales son más numerosas en sectores o localidades en que los rendimientos son más bajos debido a factores transitorios ajenos al régimen de propiedad propiamente dicho. Para evitar que esta posibilidad desvirtúe la interpretación de los resultados, el estudio se basa en un marco estadístico que permite comparar empresas con diferentes regímenes de propiedad en un mismo sector y en una misma región. Aún con estas correcciones, los resultados siguen indicando que los rendimientos de las empresas privadas son mucho más altos —en un rango de entre 11 y 54 puntos porcentuales, dependiendo de las especificaciones— que los de las empresas estatales (segundo gráfico).

La segunda observación es que los rendimientos de capital presentan un sesgo significativo según la localidad. En las provincias occidentales, concretamente en las regiones del delta del río Yantzé (Shanghái, Jiangsu y Zhejiang) y de la bahía de Bohai (que abarca a Pekín y Tianjin), los rendimientos de capital son más altos que en las regiones noroeste y sudoeste. La tercera observación es que también hay un sesgo de asignación a escala sectorial, pero que desde puntos de vista económicos y estadísticos no es tan significativo como los otros.

mercados cambiarios. Es alentador comprobar que no se propagó la agudización de la volatilidad del mercado tailandés tras la imposición de controles a la entrada de capitales. La gripe aviar también sigue siendo un factor de riesgo, cuyo impacto es más difícil de cuantificar.

Implicaciones para las políticas

La siguiente reflexión podría servir para hacerse una idea del costo agregado de la asignación ineficiente de capital. Considérese que un $X\%$ de capital utilizado actualmente por el sector estatal se transfiere a empresas privadas, y que la asignación de mano de obra (y de otros insumos) permanece fija. El monto de capital se determina de tal manera que, después de transferido, los MRPK quedan nivelados entre los distintos regímenes de propiedad. ¿Cuánto capital debe transferirse? ¿Qué aumento del valor agregado podría generar la transferencia? Las respuestas dependen de la diferencia actual estimada de los MRPK, las características de la función de producción y ciertos otros parámetros. Según el caso de referencia de Wei y Dollar (2007), si la asignación es eficiente, dos tercios del capital utilizado en la actualidad por las empresas estatales se transferiría al sector privado, y el aumento del PIB sería de 5%. Es decir que, con un uso más eficiente del capital, el país podría reducir en gran medida su elevadísima tasa de inversión sin perjudicar la tasa de crecimiento. Una mejora de este tipo en la eficiencia de la inversión podría ayudar a elevar más rápidamente el consumo de los hogares y los niveles de vida.

Hay varias maneras de mejorar la eficiencia en el uso del capital. Aparte de limitar el monto de la inversión en empresas estatales menos eficientes, podrían reformarse aún más los incentivos a los gerentes de las empresas estatales —inclusive mediante la privatización— para que su comportamiento se asemeje al de sus homólogos en empresas privadas que buscan elevar al máximo las utilidades. Por otro lado, las reformas del sector financiero también pueden mejorar la asignación de capital.

En términos generales, las presiones inflacionarias permanecen bien contenidas en la región. La restricción monetaria y, en algunos países, la apreciación de la moneda frenaron los efectos de segundo orden del encarecimiento del petróleo el año pasado, aunque la rápida

expansión del crédito plantea dificultades en una serie de países. En China, el banco central respondió al aumento de la liquidez interna y al veloz crecimiento de la inversión subiendo las tasas activas sobre depósitos, mejorando la gestión de la liquidez y elevando el coeficiente de encaje legal. Aunque se moderó en los últimos meses, la inversión sigue siendo vigorosa y bien podría resultar necesario restringir más las condiciones monetarias. En India, las presiones inflacionarias alcistas y la rápida expansión del crédito llevaron al banco central a revisar al alza las tasas de intervención y el encaje legal bancario en efectivo. Dado que la presión inflacionaria continúa siendo aguda, es probable que sea necesario endurecer más la política monetaria.

Pese al avance de los precios del petróleo, el superávit en cuenta corriente de la región aumentó casi un punto porcentual (a 5,4% del PIB) en 2006 gracias a la viva expansión de las exportaciones, sobre todo en China y las economías del grupo ASEAN-4. En India, el déficit en cuenta corriente se agravó como consecuencia del alza de la importación, reflejo del vigor de la demanda interna y del encarecimiento del petróleo. De cara al futuro, se prevé que el superávit en cuenta corriente de la región siga creciendo —aunque a un ritmo más lento que en los últimos años— en gran medida gracias a China. Han surgido al respecto inquietudes sobre los diferentes grados de flexibilidad cambiaria que existen en la región. Aunque el tipo de cambio se apreció en varios países (sobre todo en el caso del won coreano y del baht tailandés), en otros, como China, no varió o incluso hubo una ligera depreciación en términos efectivos reales. Concretamente, teniendo en cuenta que el comercio regional es cada vez más interdependiente, una apreciación más firme del renminbi aliviaría las inquietudes que despierta un alza de los tipos de cambio desde el ángulo de la competitividad.

Los capitales privados que llegaron a la región en 2006 fueron voluminosos y en términos netos prácticamente históricos, lo que complicó la gestión macroeconómica de varios países. En Corea, por ejemplo, incrementaron la liquidez y

crearon presión alcista sobre el won. En general, los países respondieron a estas afluencias acumulando reservas y permitiendo simultáneamente cierta apreciación del tipo de cambio; algunos decidieron acelerar la liberalización de las salidas de capital. En Tailandia, la imposición indiscriminada de encajes no remunerados sobre las entradas de capital en diciembre de 2006 provocó una grave pérdida de confianza entre los inversionistas; posteriormente, algunas de esas medidas se rescindieron. De cara al futuro, si se acelerara la liberalización de las salidas de capital —por ejemplo eliminando las restricciones que impiden a las instituciones financieras nacionales realizar inversiones en el extranjero— y se recortaran moderadamente las tasas de interés quizá sería posible aliviar la presión generada por las afluencias de capital, reduciendo a la vez las distorsiones de la asignación de recursos.

Conforme a las previsiones, los saldos fiscales continuarán afianzándose en la mayor parte de los países de la región este año. Sin embargo, las prioridades no son las mismas en todos. Lograr una situación fiscal sostenible y reducir la vulnerabilidad que generan la elevada deuda pública y el déficit presupuestario son aún objetivos críticos para India, Pakistán y Filipinas (pese al avance sustancial que los dos últimos realizaron en los últimos años en el recorte de la deuda). En India, el aumento de los ingresos produciría un descenso equivalente a más de 1% del PIB en el déficit (que se ubicaría en 6,3% del PIB) durante el ejercicio 2007; pero con una relación deuda pública/PIB del 80% es prioritario profundizar la consolidación. Una reforma exhaustiva del gasto y del ingreso —la cancelación de exenciones a los impuestos sobre la renta de las sociedades y otros impuestos selectivos del sector, y la eliminación de los subsidios no esenciales— podría facilitar la consolidación y al mismo tiempo abrir un margen para el gasto prioritario. En otros países, la política fiscal tiene más flexibilidad para responder a los sucesos económicos externos. En China, el aumento programado del gasto en servicios sociales —atención de la salud, enseñanza y pensiones— contribuiría a

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

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
América	4,6	5,5	4,9	4,2	6,3	5,4	5,2	5,7	1,4	1,7	0,5	-0,2
América del Sur y México³	4,5	5,4	4,8	4,2	6,2	5,2	5,2	5,7	1,7	1,9	0,6	—
Argentina	9,2	8,5	7,5	5,5	9,6	10,9	10,3	12,7	1,9	2,4	1,2	0,4
Brasil	2,9	3,7	4,4	4,2	6,9	4,2	3,5	4,1	1,6	1,3	0,8	0,3
Chile	5,7	4,0	5,2	5,1	3,1	3,4	2,5	3,0	0,6	3,8	2,7	-0,2
Colombia	5,3	6,8	5,5	4,5	5,0	4,3	4,2	3,7	-1,6	-2,2	-2,3	-3,3
Ecuador	4,7	4,2	2,7	2,9	2,1	3,3	2,8	3,0	1,7	4,5	0,4	0,7
México	2,8	4,8	3,4	3,5	4,0	3,6	3,9	3,5	-0,6	-0,2	-1,0	-1,4
Perú	6,4	8,0	6,0	5,5	1,6	2,0	1,0	2,0	1,3	2,6	0,7	0,4
Uruguay	6,6	7,0	5,0	3,5	4,7	6,4	6,0	5,0	—	-2,4	-3,3	-2,3
Venezuela	10,3	10,3	6,2	2,0	15,9	13,6	21,6	25,7	17,8	15,0	7,0	6,2
América Central⁴	4,3	5,7	5,0	4,6	8,4	7,0	5,8	5,3	-4,8	-4,8	-5,0	-5,2
El Caribe⁴	6,5	8,3	5,4	4,2	6,7	8,0	5,7	5,4	—	2,1	1,7	-0,3

¹De acuerdo con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre como se suele hacer en algunos países. Las variaciones de diciembre a diciembre del IPC correspondientes a 2005, 2006, 2007 y 2008 son respectivamente en Brasil (5,7; 3,1; 3,9, y 4,3), México (3,3; 4,1; 3,7, y 3,3), Perú (1,5; 1,1; 2,0, y 2,0) y Uruguay (4,9; 6,4; 6,0, y 5,0).

²Porcentaje del PIB.

³Incluye Bolivia y Paraguay.

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

reducir la demanda precautoria de ahorros y a dinamizar el consumo.

América Latina: La clave para sostener el crecimiento es elevar la productividad

Según las proyecciones, el crecimiento económico de América Latina bajará a 4,9% en este año frente a 5,5% registrado en 2006 (cuadro 2.4). Se prevé que la desaceleración será relativamente generalizada —con la excepción de Brasil y Chile— aunque en el caso de Argentina la proyección se mantiene en 7,5%. Se prevé que el entorno externo será un poco menos favorable ya que el crecimiento mundial se moderará y los precios del petróleo y los metales descenderán con respecto a los niveles récord de 2006. Los más afectados serán los países que tienen relaciones comerciales muy estrechas con Estados Unidos (como México, América Central y el Caribe) o que son importantes exportadores de petróleo y metales (Chile, Ecuador, Perú y Venezuela). Por otra parte, la disminución de los precios del petróleo beneficiará a países que no son importantes exportadores de productos

básicos (entre ellos, muchos de América Central y el Caribe). Además, la fortaleza de los precios de los granos beneficiará a los exportadores de productos agrícolas como Argentina y Brasil.

Las diferencias de políticas monetarias entre los países también serán una fuente importante de crecimiento. En Chile, Colombia y Perú, el banco central elevó acertadamente las tasas de interés en 2006 para contener las presiones inflacionarias (aunque en Chile la tasa de intervención se redujo en 25 puntos básicos en enero). No obstante, pese al menor impulso de la demanda interna, aún se prevé que el crecimiento repuntará en Chile este año a raíz de la recuperación de las exportaciones frente a las perturbaciones de la oferta en el sector minero. Además, en Brasil, la política monetaria ha sido mucho más expansiva en los últimos 18 meses y, con la inflación bien contenida, se podría pensar que existen posibilidades de continuar el ciclo expansivo. Junto con las iniciativas anunciadas hace poco para elevar la inversión, las menores tasas de interés deberán impulsar la demanda interna, y los datos recientes parecen indicar que un repunte en la actividad econó-

mica ya se encuentra en marcha. Según las previsiones, en Argentina el crecimiento conservará su solidez. Una activa esterilización por parte del banco central ha permitido una moderación en el crecimiento del agregado monetario objetivo, aunque las tasas de interés a corto plazo siguen siendo negativas en términos reales y la política fiscal está contribuyendo a las presiones de la demanda.

Los riesgos para las perspectivas en esta etapa se inclinan hacia el deterioro. Como se analiza en el capítulo 4, una desaceleración mayor que la prevista en Estados Unidos afectaría más a América Latina que a otras regiones. Un descenso más pronunciado de los precios de los productos básicos o unas condiciones más estrictas del financiamiento en los mercados internacionales también incidiría de manera negativa sobre las perspectivas de crecimiento. Las desviaciones de la política económica que socavan la confianza de los inversionistas son otra fuente de preocupación, sobre todo en vista de las presiones para que se adopten medidas fiscales populistas en algunos países. En Ecuador, las inquietudes con respecto a una posible reestructuración de la deuda externa suscitaron un fuerte aumento de los diferenciales de la deuda externa este año, seguido hace poco de una reducción.

En una óptica del largo plazo, 2004–06 fue el trienio de crecimiento más pujante de América Latina desde fines de los años setenta, aunque el crecimiento siguió siendo inferior al de otros países en desarrollo y de mercados emergentes. El desafío crucial para las autoridades de política es aprovechar las reformas que ya se han efectuado para acelerar aún más el crecimiento, arraigar la estabilidad macroeconómica y velar porque los beneficios del crecimiento se distribuyan ampliamente. Los esfuerzos por impulsar el crecimiento, promover la estabilidad y obtener mejores resultados sociales se complementan mutuamente. La mejora de la distribución del ingreso no es solo esencial desde una óptica social sino también necesaria para asegurar un apoyo generalizado para las reformas económicas y ayudar a mantener el impulso

del crecimiento⁶. Las reformas que estimulan el potencial de crecimiento del producto hacen más fácil reducir la deuda pública y mantener la inflación baja, contribuyendo a una mayor estabilidad y confianza de los inversionistas, lo que a su vez producirá un efecto tonificante sobre el crecimiento.

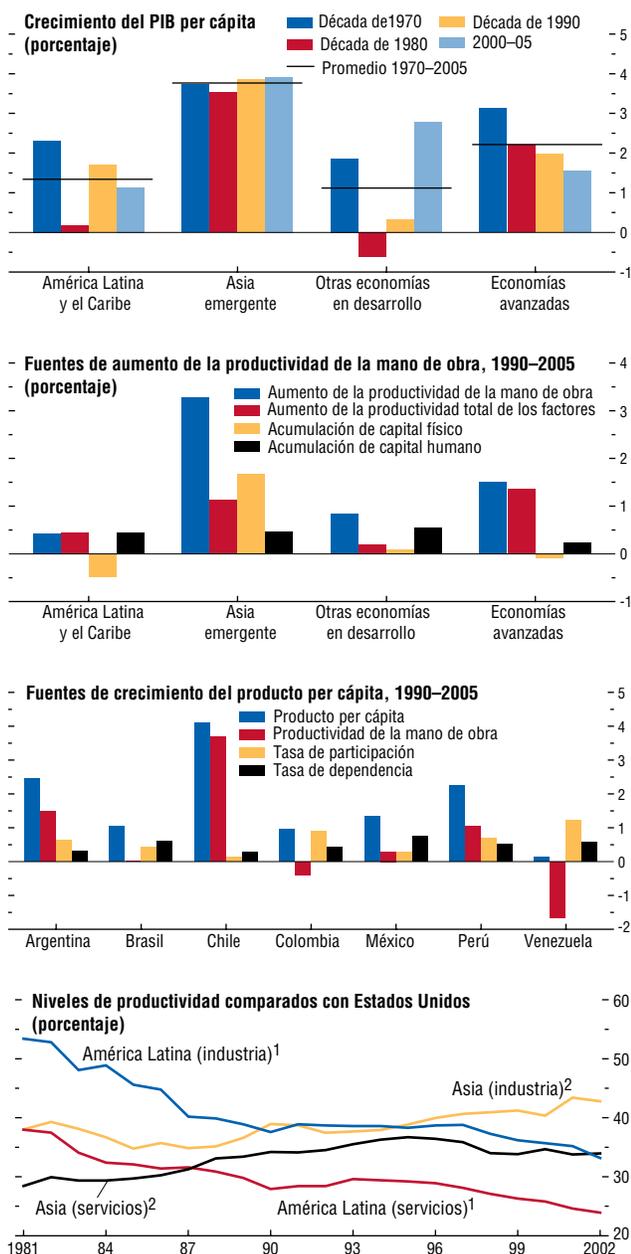
Se ha avanzado mucho en el fortalecimiento de los marcos de política macroeconómica en muchos países latinoamericanos y esto ha ayudado a reducir la vulnerabilidad. Los marcos de metas de inflación adoptados en varios países están resultando útiles como anclas de la política monetaria y, fuera de Venezuela, las cifras de inflación han sido generalmente favorables. En Argentina, la inflación disminuyó en 2006, pero las autoridades siguen basándose en medidas administrativas para contener las presiones de los precios. En toda la región se han logrado avances importantes en el fortalecimiento de la situación fiscal, la reducción de la deuda pública y la mejora de la estructura de esta deuda. La cuenta corriente de la región se ha mantenido en superávit por cuatro años y se han constituido niveles de reservas cómodos. Esto, sumado a unos tipos de cambio más flexibles, deberá hacer a la región más resistente ante los fenómenos adversos que en el pasado.

No obstante, el futuro próximo no será fácil y habrá que tomar difíciles medidas de política. En particular, unos precios más bajos de los productos básicos ejercerán presiones sobre la cuenta corriente y los saldos fiscales y harán más difícil satisfacer las crecientes demandas de un mayor gasto social dentro de un paquete presupuestario responsable. En este entorno, habrá que asignar un valor incluso mayor a las reformas fiscales. En particular, en los casos de los países en los que los ingresos del sector público como porcentaje del PIB son bajos o dependen de ingresos provenientes de la exportación de productos básicos (por ejemplo, México, Perú

⁶Berg, Ostry y Zettelmeyer (2006) demuestran que una distribución del ingreso más equitativa es un factor importante que incrementa la duración de los períodos de crecimiento pujante.

Gráfico 2.7. América Latina: No mejora la productividad

Pese a su repunte reciente, el crecimiento en América Latina sigue siendo inferior al de otras regiones. Para mejorar sus perspectivas de crecimiento, la región debe mejorar sus decepcionantes cifras de productividad.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹La muestra incluye Brasil, Chile, Costa Rica, El Salvador, Honduras, Jamaica, Panamá, Trinidad y Tabago y Venezuela para todo el período. Para 1991-2002, también se incluye Argentina, Ecuador, Guatemala, México, Nicaragua, Perú y la República Dominicana.

²La muestra incluye Corea, China, Filipinas, India, Japón, Pakistán, Singapur y Tailandia.

y Venezuela), habrá que esforzarse por ampliar la base tributaria, reducir las exenciones de impuestos que benefician a los más ricos y mejorar la administración de impuestos. En otros países (entre ellos Brasil y Ecuador), deben abordarse las rigideces presupuestarias en forma de afectaciones del ingreso y normas de gasto obligatorias que impiden reasignar recursos hacia áreas prioritarias. Esas reformas fiscales crearían espacios para aumentos del gasto bien focalizados en programas sociales, basándose en los éxitos de Oportunidades en México, Bolsa Familia en Brasil y Chile Solidario en Chile. Estos programas parecen muy benéficos para los sectores pobres, pero en términos de gasto público son de tamaño moderado con respecto a otros programas⁷. En Venezuela, se necesitarán esfuerzos para controlar el gasto público que ha crecido de manera excepcionalmente acelerada en los últimos años ante el fuerte aumento de los ingresos provenientes del sector petrolero.

Para sostener tasas más elevadas de crecimiento en América Latina será fundamental que se subsanen los decepcionantes resultados de la región en materia de productividad (gráfico 2.7; véase también la edición de abril de 2007 de *Perspectivas económicas: Las Américas*, del FMI). La productividad de la mano de obra en la región se ha mantenido considerablemente atrasada, y ha decaído con respecto a Estados Unidos y Asia tanto en la industria como en los servicios. Estos resultados relativamente pobres en materia de productividad son generalizados, destacándose únicamente Chile como la excepción. Si bien las prioridades varían de un país a otro, las reformas para incrementar la apertura económica, mejorar el clima empresarial, profundizar el sector financiero para velar porque se disponga de crédito para financiar proyectos de inversión a tasas de interés competitivas, y limitar la función de las empresas estatales en la economía serán

⁷Véase "Latinoamérica: Entre el populismo y la modernidad", discurso pronunciado por el Director Gerente del FMI, Rodrigo de Rato, en la Conferencia de la Fundación Internacional para la Libertad, Instituto Cato, Washington, 30 de noviembre de 2006.

Cuadro 2.5. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en las economías emergentes de Europa

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Economías emergentes de Europa	5,5	6,0	5,5	5,3	4,9	5,1	4,8	3,7	-5,3	-6,7	-6,6	-6,5
Turquía	7,4	5,5	5,0	6,0	8,2	9,6	8,0	4,3	-6,3	-8,0	-7,3	-6,8
Excluido Turquía	4,7	6,2	5,7	4,9	3,5	3,2	3,5	3,4	-4,9	-6,2	-6,3	-6,4
Estados bálticos	9,0	9,7	8,7	7,0	4,2	4,8	4,9	4,8	-9,6	-15,3	-15,7	-14,9
Estonia	10,5	11,4	9,9	7,9	4,1	4,4	4,8	5,3	-10,5	-13,8	-12,9	-12,2
Letonia	10,2	11,9	10,5	7,0	6,7	6,5	7,3	6,5	-12,7	-21,3	-23,0	-22,7
Lituania	7,6	7,5	7,0	6,5	2,7	3,8	3,5	3,4	-7,1	-12,2	-12,3	-11,0
Europa central	4,4	5,7	5,2	4,7	2,4	2,1	3,1	3,0	-3,4	-3,9	-3,8	-4,0
Hungría	4,2	3,9	2,8	3,0	3,6	3,9	6,4	3,8	-6,7	-6,9	-5,7	-4,8
Polonia	3,5	5,8	5,8	5,0	2,1	1,0	2,2	2,9	-1,7	-2,1	-2,7	-3,6
República Checa	6,1	6,1	4,8	4,3	1,8	2,5	2,9	3,0	-2,6	-4,2	-4,1	-4,2
República Eslovaca	6,0	8,2	8,2	7,5	2,8	4,4	2,4	2,3	-8,6	-8,0	-5,7	-4,6
Europa meridional y sudoriental	4,4	6,7	6,0	4,9	7,0	6,0	4,3	4,3	-8,7	-10,7	-10,8	-10,2
Bulgaria	5,5	6,2	6,0	6,0	5,0	7,3	5,3	3,6	-11,3	-15,9	-15,7	-14,7
Croacia	4,3	4,6	4,7	4,5	3,3	3,2	2,7	2,8	-6,4	-8,1	-8,3	-7,8
Malta	2,2	2,5	2,3	2,3	2,5	2,6	2,4	2,3	-10,5	-11,2	-11,5	-11,0
Rumania	4,1	7,7	6,5	4,8	9,0	6,6	4,5	5,0	-8,7	-10,3	-10,3	-9,8
<i>Partida informativa</i>												
Eslovenia	4,0	5,2	4,5	4,0	2,5	2,7	2,7	2,4	-2,0	-2,3	-2,6	-2,5

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

²Porcentaje del PIB.

clave para ayudar a fortalecer el aumento de la productividad en el futuro.

Economías emergentes de Europa: La integración en la Unión Europea

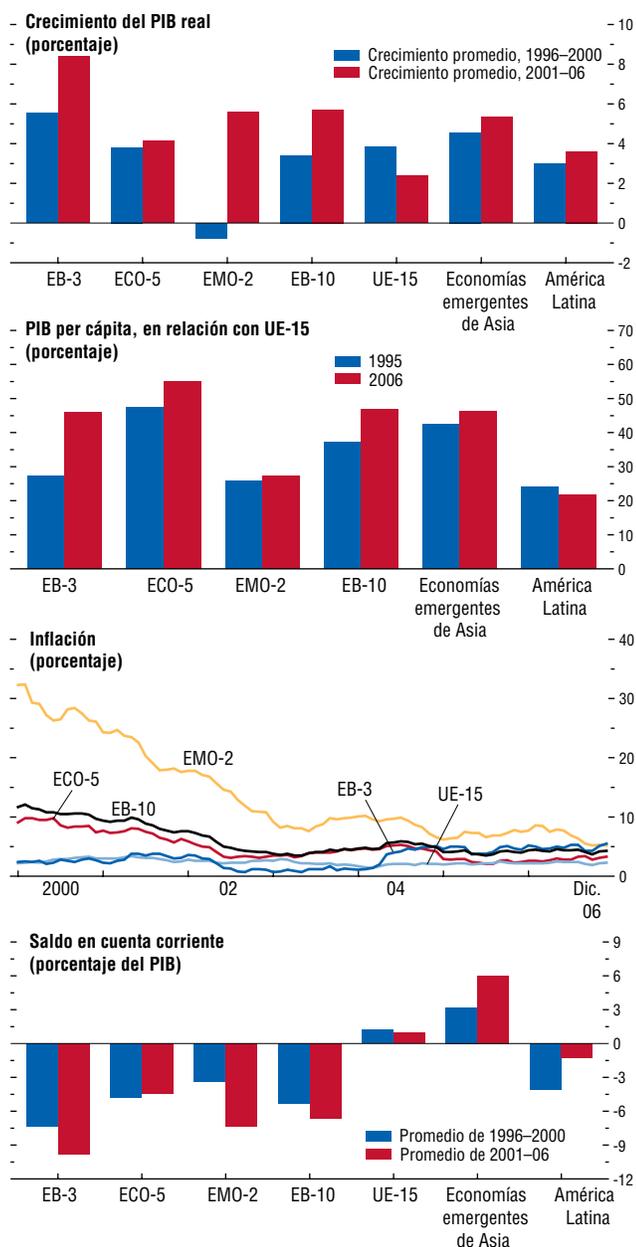
El crecimiento de las economías emergentes de Europa ascendió a 6% en 2006 (cuadro 2.5). La exportación mantuvo un sólido desempeño gracias al renovado ímpetu del crecimiento de Europa occidental —sobre todo el de Alemania, que es el principal socio comercial— y a la inauguración de fábricas de automotores. La demanda interna también se aceleró, nutrida por una inversión extranjera directa (IED) caudalosa; el consumo, por su parte, se vio estimulado por el nivel creciente del empleo y de los salarios reales y por el crédito relacionado con la llegada ininterrumpida de capitales voluminosos. Los déficits en cuenta corriente continuaron aumentando, aunque en la mayoría de los países

se encuentran holgadamente financiados. En términos generales, la inflación medida según el IPC estuvo contenida a niveles bastantes bajos, ya que el abaratamiento de los combustibles y el desplazamiento al alza de los tipos de cambio contribuyeron a frenar la presión creada por la creciente utilización de la capacidad y la escasez de mano de obra. Sin embargo, hay dos excepciones destacadas en este panorama generalmente favorable. En Turquía, la inquietud en torno al empeoramiento del déficit en cuenta corriente dio lugar a fuertes presiones bajistas sobre la libra durante la corrección de los mercados emergentes ocurrida en mayo y junio; eso produjo un endurecimiento abrupto de la política monetaria para frenar la inflación y a continuación una desaceleración del crecimiento. (Cuando la base de datos utilizada para esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* ya estaba lista, las autoridades turcas dieron a conocer datos que muestran que el crecimiento del PIB real fue de 6% en 2006,

Gráfico 2.8. Economías emergentes de Europa: Convergencia con la Unión Europea¹

(Promedios no ponderados)

Gracias al rápido aumento del PIB durante los 10 últimos años, el ingreso per cápita está más próximo a los niveles promedio de la Unión Europea. La inflación también siguió una trayectoria convergente. Pero como el crecimiento estuvo apuntalado en parte por una fuerte dependencia del ahorro extranjero, cabe preguntarse qué sucederá si la convergencia no se mantiene.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los Estados bálticos (EB-3) son Estonia, Letonia y Lituania. Europa central y oriental (ECO-5) abarca Eslovenia, Hungría, Polonia, la República Checa y la República Eslovaca. Europa meridional y oriental (EMO-2) abarca Bulgaria y Rumania. Europa oriental y los Bálticos (EB-10) abarca Bulgaria, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania, la República Checa y la República Eslovaca. UE-15 abarca Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia.

en lugar del 5,5% indicado en el cuadro 2.5.) En Hungría, el forint también se vio sometido a presión en mayo y junio debido a la preocupación de los mercados por el rápido aumento del doble déficit —fiscal y en cuenta corriente—, lo cual llevó al gobierno a lanzar un ambicioso plan plurianual de consolidación fiscal.

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento sufrirá una pequeña disminución y se ubicará en 5,5% en 2007, en gran medida como consecuencia del enfriamiento de la expansión de Europa occidental y de las políticas monetarias más restrictivas que han adoptado Turquía y Hungría. Habría algunos asomos inflacionarios (con la destacada excepción de Turquía) debido a la presión constante sobre los recursos internos, y se mantendrían los profundos déficits en cuenta corriente financiados con IED y otras entradas de capitales privados. Los principales riesgos que amenazan estas perspectivas alentadoras tienen origen externo: una desaceleración pronunciada en Europa occidental —el destino de dos tercios de las exportaciones— y un deterioro de las condiciones financieras mundiales que lleve a muchos inversionistas a dejar de financiar los cuantiosos déficits en cuenta corriente.

Uno de los factores que más contribuyó a la prosperidad de estas economías durante los 10 últimos años fue el proceso de integración a la Unión Europea (UE). Con la adhesión de Bulgaria y Rumania en enero de 2007, son 10 las economías que integraban el bloque del Este que se incorporaron a la UE desde mayo de 2004. Mientras tanto, otras economías emergentes de Europa, incluida Turquía, continúan avanzando hacia la integración. Este proceso de ampliación ha reportado grandes beneficios económicos a los nuevos miembros, tanto al abrir oportunidades en el campo del comercio y de la inversión como al anclar las reformas macroeconómicas e institucionales. A lo largo de los 10 últimos años, el crecimiento del PIB promedió alrededor de 5% en estos países, respaldado por un aumento rápido de la productividad total de los factores, gracias a lo cual los niveles de ingreso per cápita se aproximan al promedio de la UE (gráfico 2.8; véase Schadler *et al.*, 2006).

Esta convergencia fue especialmente impresionante en los tres Estados bálticos: no solo se lanzaron desde un punto de partida bajo y se unieron a socios comerciales más dinámicos, sino que también pusieron empeño en forjar un clima de negocios atrayente (desde ese punto de vista, Lituania y Estonia están entre los 20 primeros países de la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial) y en instituir políticas macroeconómicas sólidas (reduciendo la carga tributaria y asumiendo con prontitud el compromiso de fijar el tipo de cambio con el euro). Los 10 países de la región reciben grandes caudales de IED —equivalentes en promedio a 5% del PIB— porque las empresas supieron aprovechar una fuerza laboral de costo relativamente bajo pero muy preparada en un ambiente relativamente seguro y conocido, además de primas por riesgo relativamente bajas. Estos flujos de IED, sumados a las voluminosas entradas de crédito bancario y de transferencias de la UE, financian sustanciales déficits en cuenta corriente, que lograrán mantenerse siempre que el proceso de convergencia siga desarrollándose sin tropiezos pero que no dejan de ser fuente de considerable vulnerabilidad frente a perturbaciones externas inesperadas o un debilitamiento de los marcos nacionales de política económica.

Todos los miembros nuevos se han comprometido a adherirse a la zona del euro, lo cual les reportaría aún más beneficios gracias a la integración comercial y recortaría las primas por riesgo. Sin embargo, pese a que la lucha contra la inflación en general avanza bien, hasta ahora un solo país (Eslovenia) cumplió con los criterios de Maastricht e ingresó a la zona del euro (en enero de este año). Otros cuatro (los tres Estados bálticos y la República Eslovaca) han ingresado al MTC 2, un período de transición que dura como mínimo dos años y durante el cual la moneda nacional debe variar dentro de “márgenes normales de fluctuación” sin tensiones agudas. Estos países están en condiciones de cumplir con los criterios fiscales (un déficit fiscal que no llegue a 3% del PIB y una deuda del gobierno general inferior al 60% del PIB) y con el criterio de las tasas de interés

(una tasa de interés sobre los bonos del Estado a largo plazo que no exceda en más de 2% el promedio de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios), pero cumplir con el criterio de inflación podría resultarles más difícil. Este criterio exige que la inflación anual no exceda en más de 1½% el promedio de los tres Estados miembros con mejor comportamiento en materia de estabilidad de precios y plantea una meta particularmente difícil si se tiene en cuenta que el efecto Balassa-Samuelson podría añadir 1½–2½ puntos porcentuales a la inflación de un nuevo país miembro cuando su productividad alcance los niveles de la Unión Europea⁸. Otros factores que complican la situación son el alza programada de los precios administrados, sobre todo en el sector de la energía, y la fuerte ponderación de los productos alimentarios, cuyos precios son volátiles, en el IPC.

En el caso de otros nuevos miembros, se ha extendido el plazo para la entrada a la zona del euro. En parte, la postergación se debe a dificultades para cumplir con los estrictos criterios de Maastricht, pero tampoco está claro que estos países estén adquiriendo suficiente flexibilidad como para convivir dentro de una unión monetaria, una inquietud particularmente apremiante en torno a las economías más grandes (Hungría, Polonia y la República Checa). Aunque tal recelo es comprensible —sin flexibilidad económica suficiente y con un tipo de cambio fijo podrían resultar necesarios ajustes costosos de la demanda para mantener la competitividad—, también sería considerablemente peligroso tratar de ultimar la transición arrastrando el proceso de reforma y dando pasos dubitativos hacia la unión monetaria. Fundamentalmente, la transición hacia la zona del euro es la vía ideal para subsanar los descalces de monedas ocurridos en economías como Hungría y Polonia

⁸El efecto Balassa-Samuelson implica un aumento del tipo de cambio real en los países que experimentan un crecimiento relativamente rápido en el sector de los bienes transables en comparación con el de los no transables. Véase Buiter y Sibert (2006).

Cuadro 2.6. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en la Comunidad de Estados Independientes

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Comunidad de Estados Independientes	6,6	7,7	7,0	6,4	12,4	9,6	9,0	8,3	8,8	7,7	5,0	4,4
Rusia	6,4	6,7	6,4	5,9	12,7	9,7	8,1	7,5	10,9	9,8	6,2	5,0
Ucrania	2,7	7,1	5,0	4,6	13,5	9,0	11,3	10,0	2,9	-1,7	-4,1	-5,5
Kazajstán	9,7	10,6	9,0	8,1	7,6	8,6	8,8	6,8	-1,3	-1,4	-0,9	-0,4
Belarús	9,3	9,9	5,5	3,9	10,3	7,0	11,4	13,7	1,6	-4,1	-8,7	-6,4
Turkmenistán	9,0	9,0	10,0	10,0	10,7	8,2	6,5	9,0	5,1	15,3	11,7	11,7
Países de bajo ingreso de la CEI	12,1	14,6	14,8	12,8	12,2	11,8	12,7	11,9	2,7	7,4	11,6	17,0
Armenia	14,0	13,4	9,0	6,0	0,6	2,9	4,0	4,5	-3,9	-5,0	-5,5	-5,3
Azerbaiyán	24,3	31,0	29,2	23,1	9,7	8,4	21,1	17,0	1,3	15,7	27,4	36,2
Georgia	9,6	9,0	7,5	6,5	8,3	9,2	6,3	5,5	-5,4	-9,5	-15,2	-12,7
Moldova	7,5	4,0	4,5	5,0	11,9	12,7	11,4	8,9	-8,1	-8,3	-6,2	-5,7
República Kirguisa	-0,2	2,7	6,5	6,6	4,3	5,6	5,0	4,0	-2,3	-16,8	-12,6	-10,8
Tayikistán	6,7	7,0	7,5	8,0	7,3	10,1	11,4	9,2	-2,5	-2,5	-15,2	-15,3
Uzbekistán	7,0	7,2	7,7	7,5	21,0	19,5	10,4	12,2	14,3	19,4	19,7	18,6
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía ³	7,1	7,7	7,4	6,8	12,5	9,8	8,6	7,9	9,9	9,3	6,5	5,8
Importadores netos de energía ⁴	4,5	7,7	5,4	4,7	12,0	8,5	10,8	10,1	1,6	-3,2	-6,0	-6,3

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

²Porcentaje del PIB.

³Incluye Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

⁴Incluye Armenia, Belarús, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Ucrania.

a raíz de la fuerte aceleración del crédito en moneda extranjera durante los últimos años.

Por eso es preocupante que la reforma en los nuevos países miembros haya perdido ímpetu desde que ingresaron a la UE. Aunque en los 10 últimos años obtuvieron resultados impresionantes, las tasas de crecimiento son en gran medida producto del repunte económico tras la desintegración del COMECON y de las condiciones mundiales favorables que también estimularon el crecimiento de otras economías de mercados emergentes. De cara al futuro, será crítico continuar con las mejoras estructurales para que la convergencia dentro de la UE avance sin tropiezos y para que estos países logren una amplia capacidad de competencia. Un aspecto clave es la necesidad de flexibilizar los mercados laborales y reducir las sustanciales cuñas fiscales que han agudizado el desempleo, todavía por encima del 10% en Polonia y la República Eslovaca. Otra prioridad es controlar el gasto

público, focalizando mejor las transferencias sociales y haciendo frente a la presión que genera el rápido envejecimiento de la población sobre los costos de las pensiones y de la atención de la salud.

Comunidad de Estados Independientes: Crecimiento vigoroso, pero necesidad de mayor diversificación

Económicamente, la Comunidad de Estados Independientes (CEI) continuó expandiéndose con rapidez gracias al sólido desempeño de los exportadores de energía y al repunte de la actividad de los importadores de energía, muchos de los cuales se beneficiaron del alza de los precios de los productos básicos no combustibles y del fortalecimiento de la demanda interna (cuadro 2.6). De cara al futuro, si bien se prevé que el crecimiento del PIB real se moderará, el ritmo de crecimiento de la CEI sería superado

únicamente por las economías emergentes de Asia en el grupo de las principales regiones. En Rusia, el crecimiento conservaría el vigor, aunque la producción parece estar por alcanzar el límite de la capacidad como resultado de la firme demanda interna. Sin embargo, la producción petrolera crece con menor rapidez debido a las limitaciones de la inversión. En cuanto a Ucrania, el avance de los precios internacionales del acero y la pujanza de la demanda interna hicieron posible un enérgico repunte del crecimiento, pero el ritmo de actividad se está moderando debido al fuerte encarecimiento del gas natural importado y al consecuente deterioro general de los términos de intercambio. En cuanto a las perspectivas de la región en su conjunto, del lado positivo existe la posibilidad de que los precios del petróleo vuelvan a subir y de que la demanda de las principales exportaciones de productos básicos no petroleros sea superior a lo previsto. Del lado negativo, una desaceleración grave de la actividad mundial podría perjudicar la exportación, aunque en la mayoría de los países la demanda interna seguramente sería resiliente.

Los saldos en cuenta corriente de exportadores de energía como Turkmenistán y Azerbaiyán mejoraron. En otros países se deterioraron, como consecuencia del marcado aumento de los volúmenes de importación y del encarecimiento de la energía importada (Ucrania y Georgia) y del debilitamiento de la demanda de determinadas exportaciones (Armenia). Se proyecta que los saldos en cuenta corriente seguirán siendo sólidos en la región gracias a la demanda firme y constante de sus principales exportaciones.

Como resultado del vigor de la demanda interna y de las caudalosas entradas de capital, la CEI sigue registrando algunos de los niveles de inflación más altos del mundo, aunque en varios países se ha registrado cierta moderación. En Rusia, la inflación global retrocedió dos puntos porcentuales en 2006 porque el alza de los precios administrados fue menor y el rublo experimentó cierta apreciación, pero a un nivel de 9% se mantiene por encima de la meta oficial de 8½% fijada para fines de 2006. Con

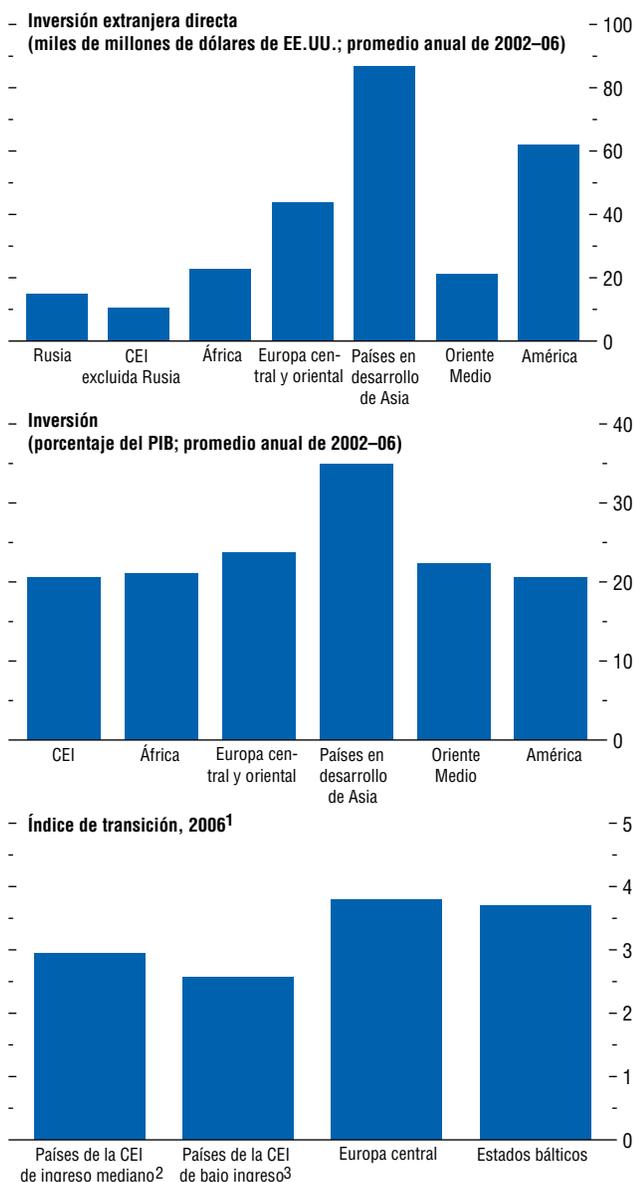
el fin de reducir la inflación a la meta de 8% fijada para 2007 habrá que permitir que el rublo vuelva a apreciarse nominalmente y adoptar una orientación fiscal más restrictiva. En Ucrania, la inflación se aceleró hace poco hasta alcanzar los dos dígitos, una vez que se transmitió a los precios el encarecimiento de la energía importada. La política monetaria debe desempeñar un papel más activo para impedir que ese fogonazo inflacionario atice las expectativas inflacionarias. Las autoridades actuaron con acierto al dar pasos preliminares hacia un régimen de metas explícitas de inflación, pero ese marco debe estar respaldado por una flexibilización paulatina del tipo de cambio.

El saldo fiscal empeoró en varios países debido a un aumento del gasto sustancial y superior al aumento de los ingresos alimentado por el fortalecimiento de las exportaciones y de la actividad económica interna. En otros países sucedió lo contrario. Rusia mejoró el saldo fiscal primario volcando en un fondo de estabilización gran parte del ingreso petrolero superior, pese a que el gasto también se aceleró. En Ucrania, el gasto se mantuvo por debajo de los niveles presupuestados y el ingreso creció con solidez. A nivel más general, en el contexto de una demanda interna de por sí enérgica, los gobiernos tendrán que evitar un aumento excesivo del gasto público, particularmente en los ámbitos que estimulan el consumo —como las pensiones y los sueldos— y ejercen una presión alcista sobre la inflación. En los países donde existe margen para incrementar el gasto público a mediano plazo, las autoridades deben asegurarse de destinarlo a generar un crecimiento saludable que no esté vinculado al ciclo de precios de los productos básicos y que esté asignado con eficiencia pese a la debilidad que suele demostrar la capacidad institucional.

Globalmente, para sustentar la reciente pujanza del crecimiento habrá que diversificar sus fuentes, de modo que no estén concentradas en la exportación de productos básicos primarios. La enérgica demanda interna de los últimos años responde en gran medida al consumo, alimentado por las entradas de capital, el rápido

Gráfico 2.9. Comunidad de Estados Independientes (CEI): Profundizar la reforma para incrementar la inversión

La región de la CEI atrae una inversión extranjera directa relativamente escasa; globalmente, la inversión sigue concentrada en el sector de los recursos naturales y su infraestructura de transporte. Para mejorar el clima de inversión, es necesario profundizar la reforma.



Fuentes: BERD, *Transition Report*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El índice de transición es el promedio no ponderado del índice de privatización a gran escala, el índice de privatización a pequeña escala, el índice de reestructuración de empresas, el índice de liberalización de precios, el índice del sistema comercial y cambiario, el índice de política de competencia, el índice de reforma bancaria y liberalización de las tasas de interés, el índice de mercados bursátiles e instituciones financieras no bancarias y el índice global de reforma de la infraestructura.

²Belarús, Kazajistán, Rusia, Turkmenistán y Ucrania.

³Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

aumento del crecimiento y, en algunos países, el alza del gasto público en forma de sueldos y pensiones. Aunque algunos países han realizado una inversión pública considerable, centrada sobre todo en las industrias de extracción de recursos y su infraestructura de transporte, la relación global inversión/PIB de los países de la CEI continúa siendo relativamente baja (gráfico 2.9). Esto subraya la necesidad de atraer más inversión privada hacia los sectores ajenos a los productos básicos, en los cuales escasea particularmente la inversión extranjera directa. Muchos países de la región aún no han concluido sus ambiciosos programas de reforma estructural, como puede observarse en el lento avance en comparación con Europa central y los Estados bálticos, y el clima de negocios aún no ha mejorado del todo. Las principales prioridades son ampliar y profundizar los mercados financieros nacionales, reformar la función pública y el sector energético, modificar los sistemas tributarios para que sean más propicios al crecimiento y a la inversión, reforzar la protección de los derechos de propiedad, reducir la corrupción y la intervención estatal y afianzar los sistemas jurídicos y regulatorios.

África: Cómo sustentar el reciente ímpetu del crecimiento

A corto plazo, las perspectivas económicas de África siguen siendo muy prometedoras, contra el telón de fondo de un crecimiento mundial sólido, el constante avance de la estabilización macroeconómica, los beneficios del alivio de la deuda, el aumento de las entradas de capital, la subida de la producción petrolera en varios países y el vigor de la demanda de productos básicos no combustibles. Las previsiones apuntan a que el crecimiento del PIB se acelerará hasta llegar a 6,2% este año, en comparación con 5,5% en 2006, y que disminuirá a 5,8% en 2008 (cuadro 2.7). Excepto en el caso de Zimbabwe, la inflación sigue una tendencia decreciente, y el saldo fiscal y el saldo en cuenta corriente están en superávit a nivel regional (pero como consecuencia de los superávits voluminosos de los países exportadores de petróleo).

Cuadro 2.7. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de África
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
África	5,6	5,5	6,2	5,8	8,4	9,5	10,7	10,4	1,8	2,2	0,1	—
Magreb	4,0	4,5	4,4	5,0	1,5	3,1	4,0	4,1	11,9	14,4	8,6	8,1
Argelia	5,3	2,7	4,5	4,1	1,6	2,5	5,5	5,7	20,7	24,4	15,3	15,2
Marruecos	1,7	7,3	3,5	5,8	1,0	3,3	2,0	2,0	1,7	3,9	2,1	0,5
Túnez	4,0	5,3	6,0	6,0	2,0	4,5	3,0	2,9	-1,0	-2,8	-2,2	-2,1
Subsahariana	6,0	5,7	6,8	6,1	10,5	11,5	12,7	12,2	-1,1	-1,3	-2,2	-2,1
Cuerno de África³	9,3	11,5	9,1	8,7	7,7	9,3	12,4	8,8	-9,7	-13,6	-11,2	-7,0
Etiopía	10,3	10,6	6,5	6,6	6,8	12,3	17,0	12,9	-8,6	-11,6	-10,0	-6,6
Sudán	8,6	12,2	11,1	10,2	8,5	7,2	9,2	6,0	-10,5	-14,5	-11,5	-7,0
Grandes Lagos³	6,2	5,5	6,4	6,5	11,5	9,7	8,2	5,4	-4,5	-5,8	-7,0	-7,2
Congo, Rep. Dem. del	6,5	5,1	6,5	6,9	21,4	13,2	17,4	8,9	-10,0	-7,5	-10,3	-9,3
Kenya	5,8	6,0	6,2	5,8	10,3	14,1	4,1	3,5	-3,0	-3,3	-4,1	-3,9
Tanzania	6,8	5,9	7,3	7,6	4,4	5,8	5,5	5,0	-5,2	-9,3	-11,0	-11,2
Uganda	6,7	5,4	6,2	6,5	8,0	6,6	5,8	4,2	-2,1	-4,1	-4,4	-7,9
África meridional³	7,0	6,6	12,6	7,6	31,1	47,7	55,5	60,2	3,4	5,0	2,0	0,9
Angola	20,6	15,3	35,3	16,0	23,0	13,3	10,2	5,9	13,5	10,5	4,0	2,8
Zimbabwe	-5,3	-4,8	-5,7	-3,6	237,8	1.016,7	2.879,5	6.470,8	-11,2	-3,9	-0,8	0,2
África occidental y central³	5,6	4,4	5,8	6,0	11,5	7,4	6,8	6,7	2,5	5,1	3,5	2,4
Ghana	5,9	6,2	6,3	6,9	15,1	10,9	9,4	8,8	-7,0	-8,2	-8,4	-7,9
Nigeria	7,2	5,3	8,2	6,7	17,8	8,3	7,9	9,1	9,2	12,2	9,7	7,6
Zona del franco CFA³	4,5	3,0	4,2	5,3	4,4	3,5	2,8	2,7	-1,9	-0,4	-1,4	-1,9
Camerún	2,0	3,5	4,0	4,1	2,0	5,3	1,5	1,9	-3,4	-0,5	-2,1	-3,0
Côte d'Ivoire	1,5	1,4	1,7	3,3	3,9	1,6	2,0	3,0	-0,1	1,2	1,1	0,7
Sudáfrica	5,1	5,0	4,7	4,5	3,4	4,7	5,5	4,9	-3,8	-6,4	-6,4	-6,0
<i>Partidas informativas</i>												
Importadores de petróleo	4,8	5,3	4,8	5,2	8,2	11,1	12,3	12,1	-3,4	-4,2	-4,4	-4,2
Exportadores de petróleo ⁴	7,6	5,9	9,5	7,3	8,9	5,9	7,1	6,5	11,1	12,6	7,6	6,8

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

²Porcentaje del PIB.

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

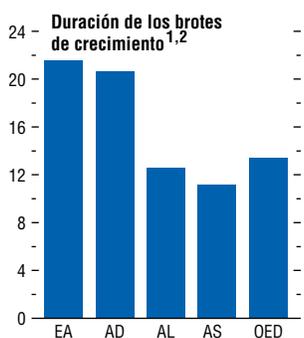
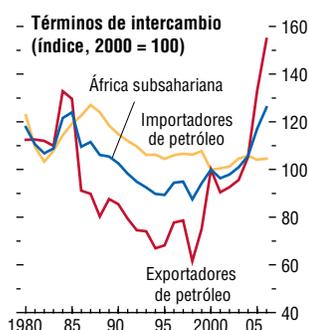
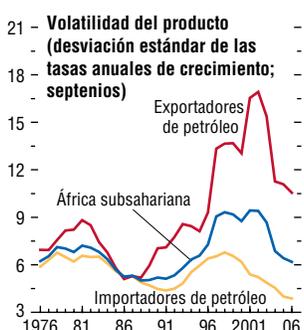
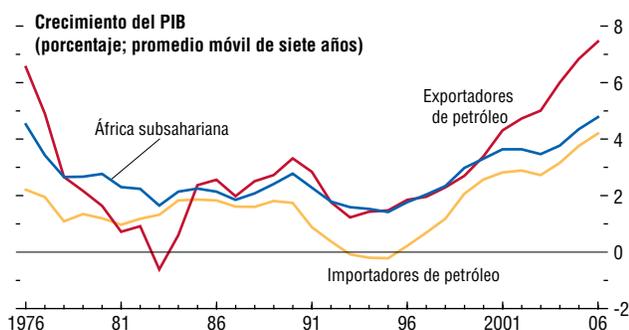
⁴Incluye Chad y Mauritania en este cuadro.

En África subsahariana, la aceleración del crecimiento proyectada para 2007 está alimentada por los países exportadores de petróleo (véase también la edición de abril de 2007 del informe *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*). Angola y Guinea Ecuatorial inaugurarán nuevas plataformas de producción y, al parecer, Nigeria restablecerá la producción para mediados de año, tras los cortes provocados por la violencia que estalló en el delta del Níger. El elevado ingreso petrolero está estimulando el crecimiento y la demanda interna también en el sector no petrolero. En Nigeria, por ejemplo, el PIB no petrolero creció en promedio 8% durante el último trienio. Tras la sólida expansión registrada

en 2006, se prevé que el crecimiento de los países importadores de petróleo se desacelerará este año, sobre todo porque Sudáfrica está aplicando una política monetaria restrictiva que, según lo previsto, enfriará la demanda interna. La caída de los precios del petróleo contribuirá a mejorar los términos de intercambio de algunos países, aunque en otros ese beneficio quedará neutralizado por el retroceso de los precios de los metales. En la región del Magreb, se prevé que el crecimiento de Marruecos disminuirá (tras una cosecha excepcional en 2006), mientras que en Argelia la actividad económica repuntaría a medida que la producción de hidrocarburos se recupere de los trabajos de mantenimiento que

Gráfico 2.10. África subsahariana: ¿Se podrá mantener el ímpetu del crecimiento reciente?

África subsahariana está viviendo un período de viva expansión gracias a la evolución positiva de los términos de intercambio y al crecimiento sólido de los importadores de petróleo. El factor crítico es sustentar esta expansión, algo que la región no ha podido lograr y a lo cual contribuirá un clima político más estable.



Fuentes: Berg, Ostry y Zettelmeyer (2006) y cálculos del personal técnico del FMI.

¹EA: economías avanzadas; AD: economías asiáticas en desarrollo; AL: América Latina; AS: África subsahariana, y OED: otras economías en desarrollo.

²Datos tomados de Berg, Ostry y Zettelmeyer (2006). Un brote de crecimiento es un alza estadísticamente significativa del crecimiento seguida de un período durante el cual el crecimiento per cápita promedia como mínimo 2%.

se llevaron a cabo en 2006 y se intensifique la inversión del sector público.

Pero en este panorama alentador pesan riesgos algo negativos. Aunque es poco probable que la región de África subsahariana se vea muy afectada por el actual desplazamiento del centro de crecimiento desde Estados Unidos hacia la zona del euro (cada uno absorbe alrededor de 25% de las exportaciones), sí se vería perjudicada por una desaceleración imprevistamente aguda del crecimiento mundial, sobre todo por su impacto en los precios de los productos básicos. Las exportaciones de los países de la zona del franco CFA también se resentirían si el euro volviera a apreciarse. Además, existen riesgos específicos de las diferentes economías nacionales. En Nigeria, la violencia en la región del delta del Níger podría impedir que se restableciera la producción petrolera, uno de los supuestos del pronóstico de base. En Sudáfrica, el ímpetu de la demanda interna empujó el déficit en cuenta corriente a 6½% del PIB y la inflación subió hacia el límite superior de la banda de 3%–6% que prefieren las autoridades. El banco central actuó con acierto al restringir la política monetaria, pero es posible que tenga que volver a aumentar las tasas de interés para frenar la presión inflacionaria, y eso podría enfriar aún más el crecimiento. Dada la importancia que tiene Sudáfrica, especialmente en el resto de África meridional, otros países podrían verse también afectados⁹.

Desde comienzos de esta década, el crecimiento del PIB real de África subsahariana ha promediado un poco más de 4½% por año, el septenio de mayor vigor económico desde principios de los años setenta; al mismo tiempo, la variabilidad del producto ha disminuido (gráfico 2.10). Por eso se ha afianzado la esperanza de que África haya ingresado en un período de crecimiento sólido y sostenido que permitirá avanzar más contra la pobreza extremadamente profunda

⁹Arora y Vamvakidis (2005) estiman que una desaceleración de 1 punto porcentual del crecimiento de Sudáfrica produce una desaceleración de ½–¾ de punto porcentual en el resto de África subsahariana.

en la que sigue sumido el continente¹⁰. Sin embargo, el crecimiento pujante de comienzos de la década de 1970 estuvo seguido de dos décadas de estancamiento, mientras la región lidiaba con el deterioro de los términos de intercambio, una fuerte inflación y estallidos de conflictos armados e inestabilidad política. De hecho, en África sobran los ejemplos de países que experimentaron períodos cortos de aceleración del crecimiento. Según la observación empírica, en África subsahariana los episodios de crecimiento comienzan más o menos con la misma frecuencia que en otras regiones, pero su duración es considerablemente más corta y el desenlace suele ser un desmoronamiento doloroso del producto (Berg, Ostry y Zettelmeyer, 2006)¹¹.

En estas circunstancias, cabe preguntarse qué debe hacer África subsahariana para mantener el ímpetu de crecimiento actual y, de hecho, acelerarlo. Aunque los conflictos armados y la inestabilidad política siguen minando las perspectivas en una serie de países, la frecuencia de estos sucesos en el conjunto de la región disminuyó durante el último decenio. Eso hace pensar que las políticas económicas, y no los sucesos sociopolíticos, serán las que determinen si el crecimiento conservará el vigor o no. Por ende, mantener encarrilada la estabilización macroeconómica reciente será tan fundamental como difícil, especialmente en los países exportadores de petróleo donde el aumento de los ingresos petroleros ha creado una gran presión de gasto público¹². Asimismo, habrá que centrar más la atención en llevar a la práctica las refor-

mas estructurales que contribuirán a fomentar economías de mercado dinámicas.

Para todo esto es fundamental profundizar la liberalización comercial, tanto por su efecto directo sobre la competencia dentro de las economías nacionales como por su contribución al mejoramiento de la calidad institucional (véase la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). La reforma comercial ha propiciado la apertura de las economías de África subsahariana desde mediados de la década pasada, pero los regímenes comerciales de la región siguen siendo más restrictivos que en las dinámicas economías asiáticas¹³. La comunidad internacional también debe actuar, brindando a las exportaciones de la región un acceso más amplio al mercado. Cumpliendo con los compromisos asumidos para la prestación de ayuda, los países avanzados también ayudarían a sustentar el ímpetu del crecimiento y facilitar el logro de los ODM.

El fortalecimiento de las instituciones y la mejora del clima de negocios contribuirían a estimular la actividad privada y a diversificar las economías para que no tengan que depender tanto de los productos básicos (véase el recuadro 2.5 de la edición de abril de 2007 del informe *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*). Por el momento, los países de África subsahariana suelen ubicarse entre los últimos puestos en las encuestas que alimentan la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial, aunque algunos países han puesto en marcha reformas¹⁴. El desarrollo de los sectores ajenos a los productos básicos generaría empleos muy necesarios y también reduciría la vulnerabilidad de la región a la fluctuación de los términos de intercambio. También es necesario aumentar el

¹⁰Pese a estos avances del crecimiento, si se mantienen las tendencias actuales, apenas unos pocos países africanos alcanzarán el Objetivo de Desarrollo del Milenio (ODM) de recortar la indigencia a la mitad para el año 2015 (véase el informe *Global Monitoring Report 2006*).

¹¹De acuerdo con Becker y Mauro (2006), la causa más frecuente de una pérdida fuerte del producto en los países en desarrollo es un deterioro grave de los términos de intercambio.

¹²En el capítulo 3 del informe *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* de este mes se examinan los retos macroeconómicos que enfrentan los exportadores de petróleo africanos.

¹³Por ejemplo, Johnson, Ostry y Subramanian (2007) muestran que los costos burocráticos (medidos en cantidad de documentos y días) de las actividades de importación y exportación son particularmente elevados en África subsahariana.

¹⁴Según la encuesta de 2007, Ghana y Tanzania se ubicaron entre los 10 principales reformistas del mundo, y otros 11 países comenzaron a simplificar las regulaciones del sector empresarial, lo cual aparecerá reflejado en el informe *Doing Business* del año próximo.

Cuadro 2.8. PIB real, precios al consumidor y saldo en cuenta corriente en algunos países de Oriente Medio

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Saldo en cuenta corriente ²			
	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
Oriente Medio	5,4	5,7	5,5	5,5	7,1	7,9	10,6	8,7	18,8	18,1	12,1	10,7
Exportadores de petróleo³	5,7	5,5	5,3	5,2	6,8	8,9	10,4	8,5	21,7	20,9	14,4	12,9
Irán, Rep. Islámica del	4,4	5,3	5,0	5,0	12,1	14,6	17,8	15,8	7,4	6,7	6,0	4,7
Arabia Saudita	6,6	4,6	4,8	4,0	0,7	2,3	2,8	2,0	29,3	27,4	19,7	17,1
Kuwait	10,0	5,0	3,5	4,8	4,1	3,0	2,8	2,6	40,5	43,1	34,4	32,3
Mashreq	4,2	5,9	5,9	6,1	7,8	5,3	10,7	9,0	-1,1	-1,9	-2,5	-3,8
Egipto	4,5	6,8	6,7	6,6	8,8	4,2	12,3	10,7	3,2	0,8	0,7	-1,5
República Árabe Siria	2,9	3,0	3,3	4,7	7,2	10,0	8,0	5,0	0,8	-1,2	-3,4	-3,0
Jordania	7,2	6,0	6,0	6,0	3,5	6,3	5,7	3,5	-17,8	-16,0	-14,6	-15,0
Líbano	1,0	—	1,0	3,5	-0,7	5,6	3,5	2,5	-11,7	-6,8	-11,0	-10,0
<i>Partida informativa</i>												
Israel	5,2	5,1	4,8	4,2	1,3	2,1	-0,1	2,0	2,9	5,2	3,6	4,3

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

²Porcentaje del PIB.

³Incluye Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Libia, Omán, Qatar, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y la República del Yemen.

gasto destinado a eliminar los estrangulamientos de la infraestructura y a mejorar la enseñanza y la atención de la salud, una opción que ahora es posible gracias al aumento de la riqueza petrolera y al reciente alivio de la deuda. Pero el gasto debe estar de acuerdo con la capacidad de absorción y los objetivos macroeconómicos, además de estar acompañado por una gestión financiera más estricta para evitar el derroche.

Oriente Medio: Cómo esparcir los beneficios del auge petrolero

Los países de Oriente Medio que exportan petróleo gozaron de otro año de crecimiento fuerte en 2006, con sólidos saldos fiscales y en cuenta corriente (cuadro 2.8). Los ingresos petroleros siguieron aumentando con rapidez, aunque el ritmo se atemperó a causa de la disminución de los precios del petróleo a partir de agosto y algunos recortes de la producción instituidos hacia fines del año pasado por los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Globalmente, el sector no petrolero mantuvo un impulso decidido y prácticamente fue inmune a la marcada corrección que experimentaron los mercados

de renta variable de la región a comienzos de 2006. En los países exportadores de petróleo las presiones inflacionarias siguen en general bien contenidas, pero las políticas fiscales expansivas han contribuido a un alza de la inflación en la República Islámica del Irán.

En los países no exportadores de petróleo de la región del Mashreq, el crecimiento se aceleró en 2006 gracias a la reactivación de la inversión extranjera directa y a las condiciones externas favorables. En Egipto, el crecimiento y las exportaciones fuera del sector petrolero experimentaron una reanimación vigorosa, pero las presiones sobre la demanda atizaron la inflación durante el curso del año. En el Líbano, el conflicto armado que estalló a mediados de 2006 y el bloqueo durante un mes provocaron una desaceleración, acompañada de un nuevo empeoramiento del déficit fiscal y de un aumento de la deuda pública y la inflación.

Las perspectivas para la región en su conjunto continúan siendo favorables, con cierta moderación del crecimiento de los exportadores de petróleo. De acuerdo con las proyecciones, el superávit en cuenta corriente disminuirá del 18% del PIB regional registrado en 2006 a alrededor de 10% del PIB durante el próximo

bienio como consecuencia de la baja de los precios del petróleo y el fortalecimiento de las importaciones. En este momento, los riesgos parecen estar equilibrados. Del lado positivo, los precios del petróleo podrían recuperarse del descenso reciente. Más allá de la incertidumbre geopolítica, del lado negativo pesa la posibilidad de que los precios del petróleo sigan cayendo, aunque, con una gestión prudente de los ingresos durante la actual coyuntura favorable, los exportadores de petróleo de la región tendrían mucho más margen que en ciclos anteriores para suavizar el gasto público, ya que la situación externa y la deuda pública plantean vulnerabilidades considerablemente menos graves.

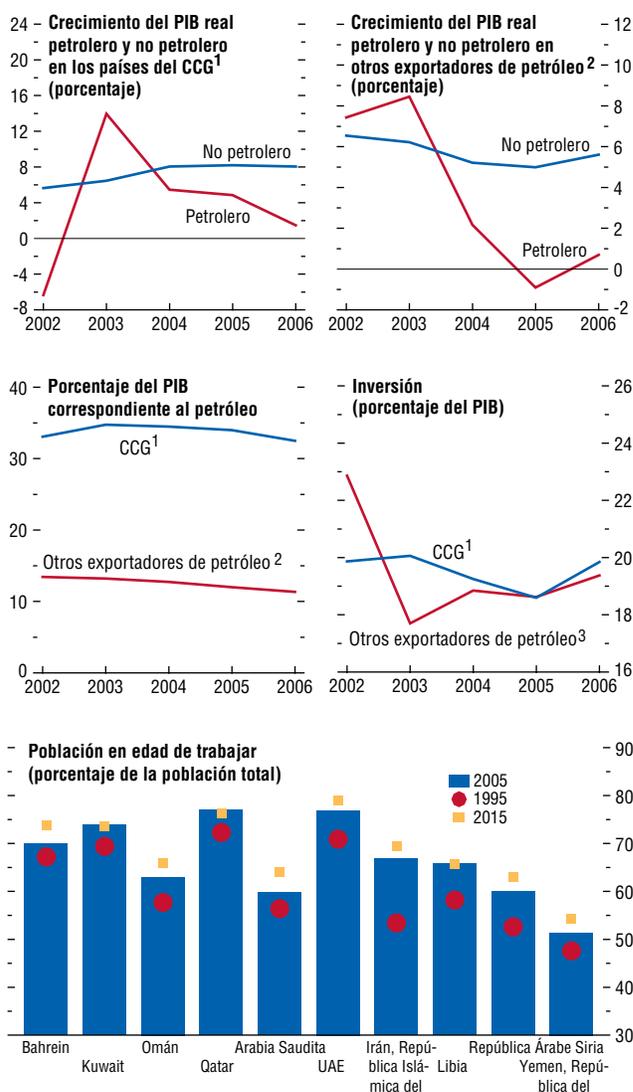
Como Omán anunció que no ingresaría en la unión monetaria del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG) en 2010, como estaba previsto, las seis autoridades monetarias del CCG presuntamente estarían evaluando otras opciones —como una coordinación monetaria más estrecha— durante la transición a una unión monetaria total. Aunque los países del CCG se beneficiarían de una política más coordinada, quedan por cumplir ciertas condiciones importantes, como la necesidad de definir mejor los objetivos de la política monetaria, el uso de instrumentos monetarios más uniformes, el establecimiento del marco institucional necesario para precisar la coordinación de las políticas monetarias y la formación de la unión aduanera propuesta.

Aunque últimamente la región registró un crecimiento elevado y un alza del ingreso per cápita real, en los países exportadores de petróleo persiste una fuerte dependencia del sector de los hidrocarburos. Al mismo tiempo, el rápido aumento de la población ha contribuido a una de las tasas de desempleo más graves del mundo y a relaciones empleo/población relativamente bajas (gráfico 2.11)¹⁵. Si bien en el pasado el aumento del empleo público ayudó

¹⁵Aunque la mayoría de los países de la región actualiza los datos sobre el desempleo con poca frecuencia, la Organización Internacional del Trabajo (2007) y de Boer y Turner (2007) han analizado las estimaciones de las tendencias fundamentales.

Gráfico 2.11. Oriente Medio: La inversión en los sectores no petroleros es clave para el crecimiento del empleo

El rápido aumento de la población en edad de trabajar representa un reto que exigirá expandir la inversión en el sector no petrolero.



Fuentes: Base de datos Common Database de las Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG) está integrado por Arabia Saudita, Bahrein, los Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar.

²Libia, la República Árabe Siria, la República Islámica del Irán y la República del Yemen.

³Excluida la República Islámica del Irán.

a amortiguar el impacto de la creciente oferta laboral en algunos países del CCG, la demanda de puestos de trabajo supera cada vez más la oferta en toda la economía. La favorable coyuntura actual ofrece a los exportadores de petróleo una oportunidad sin par para aplicar políticas con un fin doble: diversificar las economías dependientes del petróleo y crear empleos para una fuerza laboral en rápida expansión. En ese sentido, los ambiciosos planes de inversión de los miembros del CCG (que totalizan más de \$700.000 millones en el período 2006–10) seguramente representarán un aporte importante.

A nivel de todos los exportadores de petróleo, será crítico fomentar la inversión privada en el sector no petrolero para equilibrar el crecimiento y multiplicar las oportunidades de empleo. Si bien esto exige estabilidad macroeconómica como condición básica, hay otras reformas que podrían ayudar mucho a captar inversión privada. Las prioridades principales consisten en mejorar el clima de negocios —entre otras cosas reduciendo la complejidad regulatoria y las barreras al ingreso y la salida de las empresas—, ampliar el acceso de la pequeña y la mediana empresa al financiamiento, facilitar las operaciones comerciales —mejorando la eficiencia aduanera y portuaria, y simplificando los trámites burocráticos— para complementar las medidas de liberalización ya instituidas en este ámbito, y establecer mejores marcos institucionales generales. Además, realzando la calidad de la enseñanza escolar y los programas de formación vocacional se podría formar una fuerza laboral con una preparación que encaje mejor con las necesidades del sector privado.

Referencias

- Annett, Anthony, “Lessons from Successful Labor Market Reformers in Europe”, Policy Discussion Paper, de próxima publicación (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Arora, Vivek, y Athanasios Vamvakidis, 2005, “The Implications of South African Economic Growth for the Rest of Africa”, IMF Working Paper 05/58 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Banco Mundial, 2006, *Doing Business in 2006: Creating Jobs* (Washington: Banco Mundial).
- , y Fondo Monetario Internacional, 2006, *Global Monitoring Report 2006: Strengthening Mutual Accountability—Aid, Trade, and Governance* (Washington: Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional).
- Bassanini, Andrea, y Romain Duval, 2006, “Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions”, OECD Economics Department Working Paper No. 486 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Becker, Törbjörn, y Paolo Mauro, 2006, “Output Drops and the Shocks That Matter”, IMF Working Paper 06/172 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Berg, Andrew, Jonathan D. Ostry y Jeromin Zettelmeyer, 2006, “What Makes Growth Sustained?”, estudio presentado en el seminario del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI “Economic Growth and Latin America: What Have We Learned?”, Washington, 17 de noviembre.
- Buiter, Willem H., y Anne C. Sibert, 2006, “Eurozone Entry of New EU Member States from Central Europe: Should They? Could They?” (inédito; Londres: London School of Economics).
- de Boer, Kito, y John M. Turner, 2007, “Beyond Oil: Reappraising the Gulf States”, *McKinsey Quarterly* (enero), págs. 7–17.
- Estevão, Marcello M., 2004, “Why Is Productivity Growth in the Euro Area So Sluggish?”, IMF Working Paper 04/200 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fondo Monetario Internacional, 2007a, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, abril (Washington).
- , 2007b, *Perspectivas regionales: Las Américas*, abril (Washington).
- Gómez-Salvador, Ramón, Alberto Musso, Marc Stocker y Jarkko Turunen, 2006, “Labour Productivity Developments in the Euro Area”, ECB Occasional Paper No. 53 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Johnson, Simon, Jonathan Ostry y Arvind Subramanian, 2007, “The Prospects for Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints”, IMF Working Paper 07/52 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Organización Internacional del Trabajo, 2007, “Global Employment Trends Brief” (Ginebra, enero). Disponible en Internet: <http://www.ilo.org/public/english/employment/strat/global.htm>.

Schadler, Susan, Ashoka Mody, Abdul Abiad y Daniel Leigh, 2006, *Growth in Central and Eastern European Countries of the European Union*, IMF Occasional Paper No. 252 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Wei, Shang-Jin, y David Dollar, 2007, "Das (Wasted) Kapital: Firm Ownership and Investment Efficiency in China", IMF Working Paper No. 07/9 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Wright, Jonathan, 2006, "The Yield Curve and Predicting Recessions", Finance and Economics Discussion Paper No. 2006-7 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).

Zhou, Jianping, 2006, "Danish for All? Balancing Flexibility with Security: The Flexicurity Model", en *Denmark: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/342 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

En los últimos años, son pocos los temas que han despertado más interés en los ámbitos financiero y de la investigación y formulación de políticas que las causas del gran déficit en cuenta corriente de Estados Unidos —actualmente absorbe las tres cuartas partes de los superávits mundiales disponibles— y sus repercusiones para la economía mundial. No obstante, aún hay poco consenso acerca de la sostenibilidad de los desequilibrios actuales o los cauces a través de los cuales podría producirse un ajuste y, concretamente, la función de los tipos de cambio en su corrección.

Algunos analistas argumentan que los desequilibrios actuales son sostenibles durante un período relativamente largo, porque reflejan cambios seculares en la economía mundial, entre otros, la integración en los mercados mundiales de países cuya fuerza de trabajo es grande y está infrautilizada, como China e India, la ventaja comparativa de Estados Unidos en la colocación de títulos en el contexto de la creciente integración financiera de los países, y tendencias demográficas en Estados Unidos que son relativamente benignas en comparación con las de muchos de los países que arrojan superávit¹. Con frecuencia, esta opinión se apoya en el supuesto de que la reducción de los desequilibrios mundiales dependerá de la medida en que los diferenciales de ahorro e inversión de Estados Unidos se reequilibren con los de las economías con superávit, y que en este proceso los tipos de cambio solo tendrán una función de poca importancia.

Nota: Los autores principales del presente capítulo son Roberto Cardarelli y Alessandro Rebucci, con la colaboración de Angela Espiritu y Olga Akcadag y el asesoramiento de Caroline Freund, Jaime Márquez, Jean Imbs y George Kapetanios.

¹Véanse Dooley, Folkerts-Landau y Garber (2005); Greenspan (2004), y Cooper (2006).

Otros analistas han subrayado que es poco probable que se reduzcan los desequilibrios externos únicamente a través del reequilibrio de la demanda de Estados Unidos y los países con superávit. Dada la integración imperfecta de los mercados de bienes y servicios a escala internacional, y las rigideces que limitan la reasignación de recursos hacia sectores comerciables, es probable que la redistribución del ahorro mundial exija un reajuste considerable de los tipos de cambio para evitar una recesión prolongada en Estados Unidos. La experiencia de fines de los años ochenta —en que el déficit en cuenta corriente de ese país se redujo aproximadamente 3½ puntos porcentuales del PIB en un período de tres años— apunta a que este reajuste podría ser importante. Durante ese episodio, el valor efectivo real del dólar de EE.UU. se depreció casi un 40%, pese a la disminución sustancial del diferencial de crecimiento del PIB entre Estados Unidos y sus socios comerciales. Una serie de estudios recientes también concluyen que el actual déficit en cuenta corriente de Estados Unidos no puede reducirse sin una depreciación de gran magnitud del tipo de cambio real².

En ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial* se examinó el comportamiento de los ahorristas y de los inversionistas como telón de fondo de los desequilibrios mundiales y se describieron distintas alternativas para corregirlos, usando el Modelo Económico Mundial del FMI³. El presente capítulo

²Según estimaciones econométricas, el dólar de EE.UU. debe depreciarse entre 10% y 20% para que la relación cuenta corriente/PIB de Estados Unidos mejore un 1% (véanse Krugman, 2006, y Mussa, 2004). En Edwards (2005) se reseñan los estudios sobre el ajuste de la cuenta corriente de Estados Unidos.

³Véanse las ediciones de abril de 2005, septiembre de 2005 y septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

complementa ese análisis mediante un examen más directo de la función del tipo de cambio en el proceso de ajuste de los desequilibrios externos y, en particular, se plantean las siguientes incógnitas:

- Pasando revista a los últimos 40 años en una amplia gama de países, ¿cuántos episodios ha habido de grandes desequilibrios externos? ¿Cuánto han durado? y, al producirse el ajuste, ¿cuál fue el aporte relativo de la variación de los diferenciales de crecimiento y el reajuste de los tipos de cambio real?
- ¿Hay motivos para pensar que el volumen del comercio exterior de Estados Unidos es más sensible a las variaciones de los precios relativos internacionales de lo que se creía, y que podría lograrse una corrección reajustando el tipo de cambio del dólar menos de lo que se considera necesario?

Las principales conclusiones son dos. Primero, la experiencia de los países apunta claramente a que la fluctuación de los tipos de cambio reales puede ser un factor importante para propiciar una corrección ordenada de los desequilibrios externos. Una depreciación real coadyuva a contener los costos de la desaceleración de la tasa de crecimiento resultantes de una reversión a gran escala del déficit en cuenta corriente. La consolidación fiscal y el significativo aumento del ahorro nacional también son características típicas de episodios en que el ajuste se logra sin perjudicar gravemente el crecimiento económico. La posibilidad de un ajuste benigno de este tipo se reduce cuanto mayor sea el déficit externo, y aumenta cuanto mayor sea el grado de apertura comercial de los países. En los superavitarios, los períodos de reducción de los excedentes en cuenta corriente han coincidido con apreciaciones del tipo de cambio real, pero en estos casos un aumento de la demanda interna también suele desempeñar una función central.

Segundo, es posible que el ajuste externo en Estados Unidos entrañe una depreciación real del dólar inferior a lo que se sostiene en los debates recientes sobre política e investigación

económicas. Para empezar, es posible que los modelos empíricos estándares estén subestimando la reacción del volumen de comercio de Estados Unidos frente a los precios relativos si no tienen en cuenta la gran variación de reacciones de los sectores (sesgo de agregación) o la medida en que las importaciones incluyen productos intermedios producidos internamente (sesgo de integración vertical). Cuando se corrigen estos sesgos, el efecto estimado de una depreciación real sobre el saldo comercial de Estados Unidos aumenta significativamente. Asimismo, en las dos últimas décadas, el volumen del comercio exterior parece haberse vuelto más sensible a las variaciones de los precios relativos internacionales, reflejo de la mayor competencia de las empresas en una economía cada vez más globalizada, y haber tenido una reacción más pronunciada cuanto mayores fueron las variaciones de los precios relativos internacionales.

En el presente capítulo también se sostiene que cuanto mayor sea la flexibilidad de la economía, es decir, cuanto menores sean los obstáculos para reasignar los recursos de un sector a otro, mayor será la reacción del comercio frente a un reajuste de los tipos de cambio reales. Un corolario importante es que los reajustes de los tipos de cambio reales compatibles con un ajuste externo de magnitud determinada son mayores en economías en que es más difícil para las empresas empezar a comerciar con el exterior o cesar de hacerlo, ya sea debido a rigideces en los mercados de productos y mano de obra, o a proteccionismo.

¿Qué indican estos resultados para el conjunto actual de desequilibrios mundiales? Uno de los temas recurrentes de este capítulo es que una depreciación real del dólar de EE.UU. determinada por el mercado y una apreciación real de las monedas de los países con superávit facilitarían la reducción de los desequilibrios mundiales. Al mismo tiempo, el proceso de ajuste entrañará un reequilibrio de la demanda interna hacia las economías con superávit, un aumento de la tasa de ahorro privada y una mayor consolidación fiscal en Estados Unidos.

La aplicación de políticas para suprimir los obstáculos a la reasignación de los recursos y al comercio internacional ayudará a atenuar las perturbaciones económicas que podrían acompañar el proceso de ajuste.

Los grandes desequilibrios externos del pasado: Un análisis de eventos

Son varias las explicaciones propuestas que plantean que el cuantioso déficit externo de Estados Unidos es consecuencia de características económicas específicas de ese país, en un entorno en que la economía está cada vez más globalizada y ha aumentado la movilidad del capital internacional (Greenspan, 2004). Aunque el conjunto actual de desequilibrios sería sostenible durante un largo período gracias a estos factores, el análisis estándar de la sostenibilidad —en que se examinan las repercusiones de déficits grandes y persistentes en cuenta corriente sobre la relación activos externos netos/PIB— parece indicar que la situación no es sostenible indefinidamente sin una corrección de la balanza comercial (recuadro 3.1).

Contra este telón de fondo, conviene pasar revista a los episodios pasados de grandes desequilibrios externos. Son numerosos los estudios que analizan los episodios de ajuste externo en las economías avanzadas y los mercados emergentes, pero centran la atención únicamente en la reversión de los déficits en cuenta corriente⁴. Las principales innovaciones de este capítulo son que la gama de reversiones se amplía para incluir a las que son más pertinentes en la coyuntura actual, a saber, los déficits de las economías avanzadas y los superávits de los países avanzados, de mercados emergentes y

los exportadores de petróleo, y que se analizan episodios en que persistieron grandes desequilibrios durante períodos largos.

Una reversión grande y sostenida se define como un cambio del saldo en cuenta corriente equivalente a un mínimo de 2,5% del PIB y de 50% del desequilibrio inicial en cuenta corriente durante un período mínimo de cinco años⁵. Un desequilibrio grande y persistente se define como un episodio en que el saldo en cuenta corriente se mantiene, como mínimo, por encima del 2% del PIB (en valores absolutos) durante cinco años⁶.

Reversión del déficit en las economías avanzadas: ¿Influyen los tipos de cambio reales?

Sobre la base de estas pautas, se identifican 42 episodios de reversiones grandes y sostenidas del déficit externo en economías avanzadas en los últimos 40 años (gráfico 3.1). La magnitud de estas reversiones varía entre el ajuste del PIB del 2,7% en Italia a partir de 1981, y el ajuste del PIB del 18% que se inició en Portugal ese mismo año. Además, se identifican 13 casos de déficits grandes y persistentes, entre otros, el más reciente en Estados Unidos y el período de déficit en cuenta corriente en Australia que comenzó en 1980 y duró dos décadas, y se examinan en detalle en el recuadro 3.2. En el resto de la sección el análisis se centra en los episodios de reversión.

Estos episodios reúnen las siguientes características:

- El déficit en cuenta corriente asciende a un 4% del PIB, en promedio, a comienzos del

⁴Entre los estudios especializados que analizan las economías avanzadas se cuentan Freund (2000); Freund y Warnock (2005); Croke, Kamin y Leduc (2005); Goldman Sachs (2005); Debelle y Galati (2005), y de Haan, Schokker y Tcherneva (2006). Entre los informes sobre los países de mercados emergentes, cabe señalar Milesi-Ferretti y Razin (1998); Edwards (2005), y la edición de septiembre de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*.

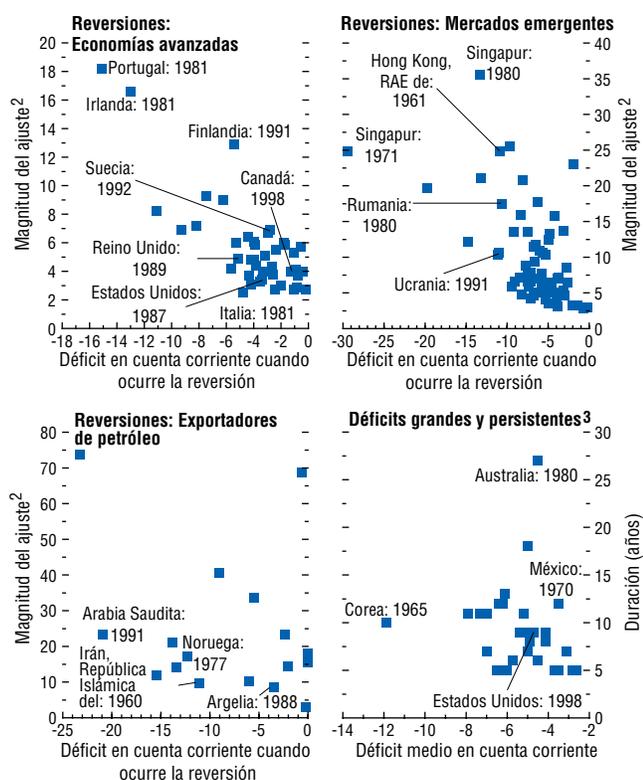
⁵La magnitud del ajuste es la diferencia entre el saldo mínimo en cuenta corriente y su valor al final de la reversión. A diferencia de estudios anteriores, también se analizan casos de reversión que parten desde niveles iniciales bajos (menos del 2% del PIB) y se estima explícitamente la duración de los episodios en lugar de analizar el ajuste de un período fijo (por ejemplo, de dos años).

⁶En el apéndice 3.1 se describen en detalle los datos y la metodología empleada en esta sección.

Gráfico 3.1. Episodios de reversión de déficits y déficits grandes y persistentes¹

(1960–2006; déficit en cuenta corriente, como porcentaje del PIB)

En el capítulo se identifican 42 episodios de reversión de déficits grandes y sostenidos en las economías avanzadas, 60 en los mercados emergentes y 17 en los países exportadores de petróleo. Además, en el conjunto de la muestra se identificaron 29 casos de déficits grandes y persistentes.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Véase el apéndice 3.1 en el cual se definen la reversión de los déficits y los episodios de déficits grandes y persistentes, y se presenta información sobre la composición de los grupos de países.

²Variación del déficit en cuenta corriente, como porcentaje del PIB, entre el punto mínimo y el final del episodio de reversión.

³El eje de la abscisa corresponde al déficit medio en cuenta corriente como porcentaje del PIB durante el episodio. El eje de la ordenada corresponde al número de años en los que el déficit en cuenta corriente se mantuvo elevado.

ajuste, y la corrección media, de un 6% del PIB, dura entre cuatro y cinco años (cuadro 3.1).

- Al igual que señalan los estudios sobre la reversión de los déficits, el proceso de ajuste de la cuenta corriente generalmente trae consigo una depreciación real de la moneda nacional (de 12% en total, en promedio)⁷ y una desaceleración del crecimiento (una disminución media de la tasa anual de crecimiento del PIB de 1½ puntos porcentuales en el período posterior a la reversión en comparación con el período anterior a la misma). En el gráfico 3.2 se constata que la depreciación real de la moneda suele comenzar antes del inicio del ajuste externo.
 - Las reversiones del déficit tienden a ser precedidas por una brecha positiva del producto; la máxima diferencia entre el producto efectivo y el producto potencial se registra un año antes del comienzo del ajuste y disminuye considerablemente después de que este concluya. Esta observación respalda la hipótesis de que la desaceleración económica que trae aparejada la reversión del déficit es consecuencia del ciclo económico (Goldman Sachs, 2005). Sin embargo, la magnitud y la persistencia de la oscilación media de la brecha del producto durante un episodio de reversión parecen indicar que, aunque el ciclo económico puede, de hecho, influir en estos episodios, no explica del todo el costo que genera la reversión en términos del producto (Edwards, 2005, y Freund y Warnock, 2005).
- La magnitud de la corrección del tipo de cambio y la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB varían considerablemente de un episodio a otro. Para arrojar luz sobre este fenómeno, se clasificaron según la variación media de la tasa de crecimiento del PIB después de la reversión. De acuerdo con Croke, Kamin y Leduc (2005) se definieron dos grupos (gráfico 3.3):
- Un grupo de reversiones del déficit “contractivas”, caracterizadas por un deterioro significativo

⁷Definido como la variación máxima (es decir, como la diferencia entre el valor más alto y el más bajo) del tipo de cambio efectivo real durante el período que precede y sucede a la reversión.

Cuadro 3.1. Estadísticas resumidas de los episodios de reversión¹

	Número	Cuenta corriente en el año de la reversión (porcentaje del PIB)	Magnitud del ajuste (porcentaje del PIB)	Crecimiento del PIB		
				Duración de la reversión (años) ²	Variación media (porcentaje) ³	TCER: Reajuste total (porcentaje) ⁴
<i>Reversiones del déficit</i>						
Economías avanzadas	42	-4,1 (-3,5)	5,7 (4,9)	4,6 (4,0)	-1,4 (-1,0)	-12,2 (-12,5)
Precedidos por déficits grandes y persistentes	7	-6,9 (-6,2)	7,4 (6,9)	5,0 (4,0)	-0,2 (-0,9)	-10,2 (-6,2)
<i>Reversiones del superávit</i>						
Economías avanzadas	36	2,4 (1,9)	5,0 (4,6)	4,7 (4,0)	0,6 (0,3)	15,6 (12,1)
Mercados emergentes	49	4,7 (3,2)	10,1 (9,1)	4,0 (4,0)	1,4 (1,2)	23,1 (16,6)
Exportadores de petróleo	15	18,9 (12,3)	20,7 (11,7)	4,4 (4,0)	-2,4 (-1,6)	71,6 (36,0)

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Valores medios. Las medianas se indican entre paréntesis.

²Número de años entre el año 0, el punto mínimo (máximo) del déficit (superávit) en cuenta corriente, y el año T (el último del episodio). Véase una explicación más detallada en el apéndice 3.1.

³Promedio después de la reversión (entre el año 1 y T , en que 1 es el primer año de la reversión y T es el año en que concluye el episodio) menos el promedio antes de la reversión (entre $-T$ y -1).

⁴Variación máxima del tipo de cambio efectivo real durante el período antes y después de la reversión ($-T \dots T$). Un aumento representa una apreciación real de la moneda nacional con respecto a los socios comerciales.

del crecimiento (la desaceleración mediana es de 3½ puntos porcentuales). Además, estas reversiones traen consigo una pronunciada reducción de la tasa de crecimiento del PIB, en relación con los socios comerciales, y una ampliación de la brecha del producto tras la fuerte disminución de la tasa de inversión⁸. También se observó que los déficits externos iniciales son relativamente grandes y que la apertura comercial es baja. En estos casos, el grado de depreciación efectiva real es reducido (la mediana es de un 8%) y con frecuencia refleja la limitada flexibilidad del régimen cambiario⁹.

⁸Un caso típico en este grupo es el de España, cuyo déficit externo aumentó a un 3,5% del PIB en 1991, después del auge económico de su adhesión a la Unión Europea (UE) en 1986, para posteriormente volver a cero cuando la economía cayó en recesión junto con otros países miembros de la UE a principios de los años noventa.

⁹De hecho, cuando ocurrió la reversión, el tipo de cambio en 9 de los 11 episodios de este grupo era de variación estrecha, según la clasificación de los regímenes cambiarios de Reinhart y Rogoff (2004).

- Un grupo de reversiones “expansivas”, en que el crecimiento no se desacelera y, de hecho, en general, registra un cierto repunte (la tasa mediana de aumento del crecimiento del PIB es de aproximadamente ¾ de punto porcentual). Estos episodios traen aparejados una depreciación real total superior a la media (la tasa mediana es de 18%), que compensa la sobrevaloración algo más pronunciada de la moneda y fomenta el crecimiento de las exportaciones; y un sólido aumento de la tasa de ahorro relacionado con una sustancial consolidación fiscal, que permite mantener las tasas de inversión en niveles mucho más cercanos a las tasas vigentes antes de la reversión¹⁰.

¹⁰Algunos episodios incluidos en este grupo son los de Finlandia en 1991, Suecia en 1992 y Canadá en 1998. En los dos primeros países, la depreciación contribuyó a atenuar el efecto de los shocks externos negativos (la disminución de los precios de productos básicos como la celulosa y el papel, la desaparición de Rusia como uno de los principales mercados de exportación y la recesión mundial) y la crisis del sistema bancario (Dornbusch, 1996). En Canadá, la reversión y la depreciación del tipo de cambio real ocurrieron en el contexto de un proceso significativo de consolidación fiscal.

Recuadro 3.1. Sostenibilidad externa e integración financiera

Pese a un endeudamiento externo neto masivo, en los últimos cinco años los activos externos netos de Estados Unidos como proporción del PIB se han mantenido generalmente estables. Este hecho, junto con la facilidad con que Estados Unidos ha financiado sus grandes déficits comercial y en cuenta corriente, plantea que en un mundo en que las finanzas están cada vez más integradas, estos déficits son sostenibles sin necesidad de un reajuste de los tipos de cambio. Concretamente, algunos analistas señalan la función del dólar como moneda de reserva y la profundidad y liquidez de los mercados financieros de Estados Unidos para explicar la alta demanda de activos de ese país, en tanto que otros sostienen que debido a las exportaciones y activos intangibles, la situación de la cuenta externa de Estados Unidos es mucho más sólida que lo señalado por los indicadores actuales¹.

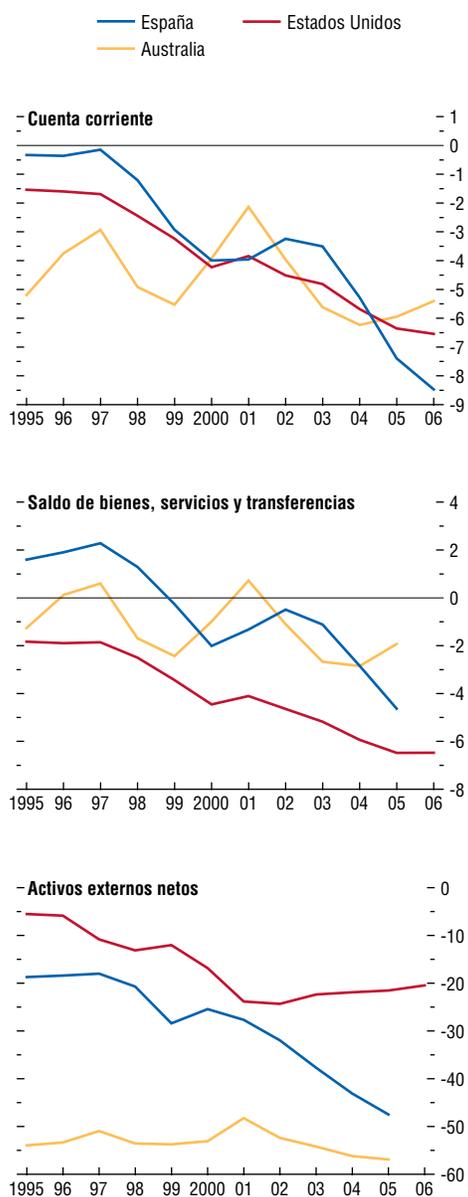
A mediano plazo, la sostenibilidad externa exige que la posición externa neta de un país no aumente ni disminuya sin límites, con respecto a la magnitud de la economía. A fin de subrayar cómo la integración financiera afecta al requisito de sostenibilidad, se analizan los casos de tres países que en los últimos años han arrojado grandes y prolongados déficits en cuenta corriente —Australia, España y Estados Unidos— y se examinan las implicaciones de estos déficits para la posición neta de los activos externos. Como se constata en el gráfico, dichos déficits tuvieron repercusiones muy diferentes para la trayectoria de los activos externos netos de sus correspondientes países: en España, los pasivos externos netos aumentaron sustancialmente con respecto al PIB; en Estados Unidos los pasivos se mantuvieron generalmente estables a pesar del gran déficit en cuenta corriente de ese país, y en Australia la situación fue intermedia. ¿A qué se deben estas diferencias notorias?

Según la identidad de la balanza de pagos, las variaciones de los activos externos netos (*NFA*)

Nota: Los autores de este recuadro son Jaewoo Lee y Gian Maria Milesi-Ferretti.

¹Respecto a la primera observación, véase Caballero, Farhi y Gourinchas (2006). Respecto a la segunda, véase Hausmann y Sturzenegger (2006).

Desequilibrios externos: Australia, España y Estados Unidos
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, *Balance of Payments Statistics Yearbook*; y cálculos del personal técnico del FMI.

son resultado del préstamo/endeudamiento externo neto (FL) —que, obviando algunas discrepancias estadísticas y otros factores como la reclasificación de las acreencias o pasivos, equivalen en términos generales al saldo en cuenta corriente (CA)— y de las variaciones del valor de los activos y pasivos externos que ocasionan las fluctuaciones del tipo de cambio o de los precios de los activos (KG)². A su vez, la cuenta corriente equivale al saldo de bienes, servicios no atribuibles a factores y transferencias ($BGST$), más el ingreso de inversión que generan los activos ($i_t^A A_{t-1}$) menos los ingresos pagados por concepto de pasivos ($i_t^L L_{t-1}$):

$$NFA_t - NFA_{t-1} = FL_t + KG_t \quad (1)$$

$$FL_t \equiv CA_t = BGST_t + i_t^A A_{t-1} - i_t^L L_{t-1}.$$

Si dividimos ambos lados de la ecuación por el PIB y reordenamos los términos, la variación del saldo de los activos externos netos de un país viene dado por:

$$nfa_t - nfa_{t-1} = bgst_t + \frac{r_t^L - g_t}{1 + g_t} nfa_{t-1} + \frac{r_t^A - r_t^L}{1 + g_t} a_{t-1}, \quad (2)$$

en que las letras en minúsculas corresponden a razones del PIB, r_t^A y r_t^L corresponden, respectivamente, a la tasa nominal de rendimiento de los activos y pasivos externos —incluyendo los rendimientos i_t^A y i_t^L y las ganancias del capital— y g_t da la tasa de crecimiento del PIB nominal. Cuando los rendimientos de los activos y pasivos externos coinciden, la ecuación (2) se reduce a la ecuación estándar de la acumulación de deuda. Cuando esto sucede, y si la tasa de rendimiento es más alta que la tasa de crecimiento del PIB, un país deudor tendrá que registrar un superávit comercial para evitar que se deteriore su posición externa neta. La ecuación también indica que, en

²La cuantificación de los activos externo netos varía de un país a otro. En la mayoría de los países (incluido España) la inversión extranjera directa se estima como el valor en libros, pero en otros (incluidos Australia y Estados Unidos) se estima como el valor de mercado. Estas discrepancias se ven reflejadas en el cálculo de las ganancias del capital y, por ende, de las tasas de rendimiento.

Evolución de la posición externa neta

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

	Estados Unidos (2001–06)	Australia (2001–05)	España (2001–05)
Variación de los activos externos netos	3,4	-8,7	-19,8
Efectos acumulativos de:			
Déficit comercial	-28,2	-8,5	-8,7
Diferencial entre la tasa de rendimiento y de crecimiento	1,5	1,0	3,1
Diferencial entre el rendimiento de los activos y de los pasivos	30,0	-1,4	-14,2
Diferencial entre el rendimiento del promedio de activos y de pasivos (porcentaje)	8,0	-0,5	-3,5
Correlación con la variación del tipo de cambio efectivo real (en 1995–2005)	-0,74	-0,54	-0,34

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

un mundo en que los shocks de los activos y pasivos externos son mucho más grandes que hace una década, es posible que los diferenciales de las tasas de rendimiento tengan un mayor peso en la evolución de los activos externos netos.

La ecuación (2) ayuda a comprender las distintas experiencias de Australia, España y Estados Unidos. En el cuadro puede apreciarse la función que ejercen los tres factores de la variación de los activos externos netos en la ecuación (2) entre el final de 2001 y el final de 2005 (2006 para Estados Unidos)³.

- Durante este período, Australia arrojó un déficit comercial medio de un 2% del PIB. La tasa de rendimiento de los pasivos y la tasa de crecimiento del PIB fueron similares en este período, al igual que el rendimiento de los

³Los datos sobre los activos externos netos de Estados Unidos en 2006 se basan en estimaciones del personal técnico del FMI. Si los activos externos netos se ponderaran en función de los bienes y servicios para tener en cuenta los distintos grados de apertura comercial de los tres países, la tendencia en los mismos sería similar, aunque los pasivos externos netos de España serían más bajos que los de Estados Unidos y Australia.

Recuadro 3.1 (conclusión)

activos y de los pasivos. Por consiguiente, la posición externa se deterioró proporcionalmente con la magnitud del déficit comercial.

- España registró un déficit comercial similar de poco más de 2% del PIB, pero el rendimiento de los pasivos externos fue mucho mayor que el rendimiento de los activos. Por lo tanto, a pesar de que la tasa de crecimiento fue alta, el deterioro de la posición externa neta fue mucho mayor que en Australia.
- El déficit comercial de Estados Unidos se situó en más de 5% del PIB en promedio, más del doble que Australia o España. Sin embargo, un diferencial positivo muy considerable entre los rendimientos de los activos y pasivos externos impidió que se deteriorara la posición externa.

¿Cuáles son los factores que ayudan a explicar los diferenciales entre los rendimientos de los activos y pasivos externos?

- *Las variaciones relativas del valor de las monedas y de los precios de las acciones* ejercen una función importante; por ejemplo, en un país en que los pasivos están denominados en moneda nacional y los activos en moneda extranjera, una depreciación cambiaria inesperada incrementa el rendimiento de los activos en moneda nacional. A la inversa, en un país con un gran volumen de pasivos netos denominados en moneda extranjera, una depreciación inesperada tiene efectos desfavorables en los balances porque incrementa el rendimiento de los pasivos expresado en moneda nacional. Y, evidentemente, si los aumentos de los precios en los mercados bursátiles extranjeros son más pronunciados que en el mercado interno se genera un diferencial de rendimiento favorable.
- *La composición de la cartera externa también es un factor importante.* Por ejemplo, ya que el rendimiento medio de los instrumentos de capital ha sido más alto que el de los instrumentos de deuda, los países con una mayor proporción de activos de capital (inversión extranjera directa y de cartera) en sus activos totales que de pasivos de capital en sus pasivos totales podrían tener un diferencial de rendimiento favorable.

Estos factores ejercieron una función importante en los países analizados⁴:

- *El reajuste de los tipos de cambio.* Aunque Australia, España y Estados Unidos tienen un volumen significativo de pasivos externos netos denominados en moneda nacional, sus tenencias netas de divisas son positivas. En consecuencia, suponiendo que todos los demás factores permanecen constantes, una depreciación cambiaria incrementará el rendimiento en moneda nacional de los activos externos en mayor medida que los rendimientos de los pasivos. Durante el período examinado, el dólar de EE.UU. se depreció en valores reales efectivos, en tanto que el euro se apreció en consonancia con los diferenciales de rendimiento observados⁵. El dólar australiano también se apreció, pero el efecto negativo sobre el valor de los activos externos en moneda nacional fue mitigado por operaciones cambiarias generalizadas de cobertura del riesgo.
- *Variaciones relativas de los precios de las acciones.* En España, las cotizaciones en bolsa aumentaron más rápidamente que las de los socios financieros, elevando el rendimiento de los pasivos externos del país, al contrario de lo que sucedió en Estados Unidos. Aunque los precios de las acciones australianas también subieron más rápidamente que los de otros mercados, elevando el rendimiento de los pasivos de capital del país, el efecto sobre el diferencial de rendimiento global fue atenuado por

⁴Los diferenciales de rendimiento medidos también pueden verse afectados por otros factores, como, por ejemplo, el método utilizado para estimar la inversión extranjera directa (véase la nota 2 en este recuadro), el riesgo de los activos, o incentivos de fijación de precios de transferencia atribuibles a diferencias en la política de tributación de las empresas. Véase en el recuadro 1.2 de la edición de septiembre de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* un análisis del papel que ejercen estos factores en los diferenciales de rendimiento de los activos y los pasivos de inversión extranjera directa de Estados Unidos.

⁵La depreciación efectiva real del dólar de EE.UU. desde principios de 2002 fue mucho más pronunciada para los socios “financieros” que para los socios comerciales y, por consiguiente, tuvo un mayor efecto sobre los diferenciales de rendimiento.

el mayor peso que tiene el capital por el lado de los activos del balance.

- *Composición de las carteras.* Durante el período de la muestra, Estados Unidos y Australia tuvieron una mayor proporción de instrumentos de capital (inversión extranjera directa y de cartera) en sus carteras de activos (60% aproximadamente) que en sus carteras de pasivos (40% aproximadamente), en tanto que España registró una ligera diferencia positiva entre las proporciones de activos y pasivos en sus instrumentos de capital. Puesto que los rendimientos del capital fueron mayores que los de la deuda durante el período examinado, este efecto de composición ayuda a explicar la tendencia de los diferenciales de rendimiento en Australia y sobre todo en Estados Unidos.

Por supuesto, también es importante el saldo global de la posición externa neta. Si aumenta el rendimiento global, los pasivos externos netos aumentarán más rápidamente en países con desequilibrios iniciales más pronunciados.

¿Deben extrapolarse estas tendencias al futuro? ¿Permiten los grandes y favorables diferenciales de rendimiento en Estados Unidos obviar la necesidad de ajustar el saldo comercial y el tipo de cambio? Extrapolar estas tendencias sería poco acertado; como se advierte en los folletos de emisión: “los resultados pasados no son una garantía del rendimiento futuro”. Y los diferenciales de rendimiento no obviarán indefinidamente la necesidad de ajustar el saldo comercial y el tipo de cambio de Estados Unidos.

Más específicamente:

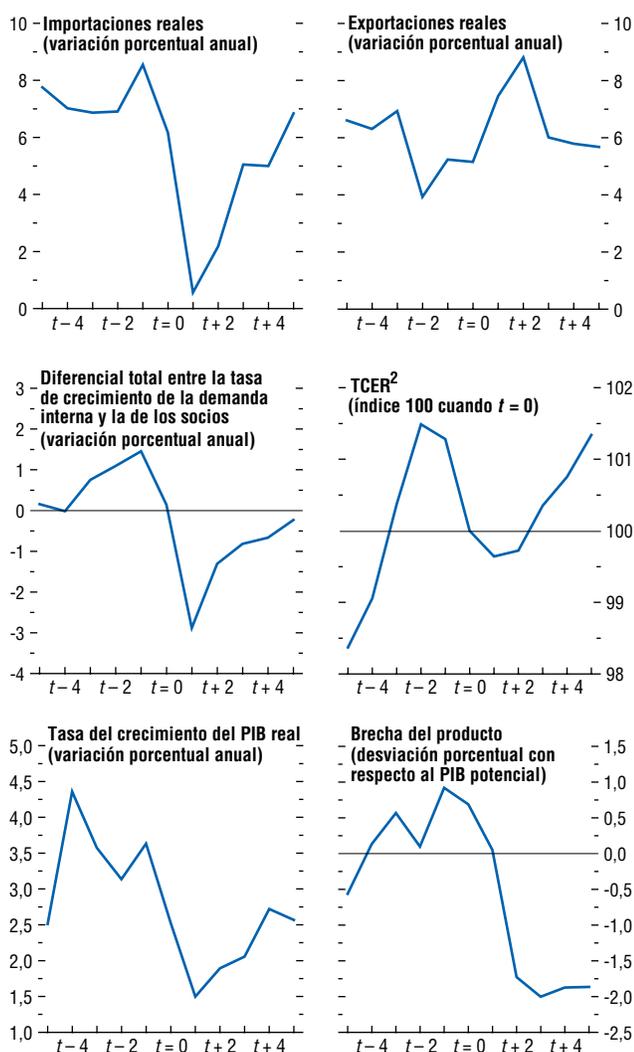
- Los diferenciales de rendimiento que inducen los reajustes de los tipos de cambio requieren una depreciación cambiaria *inesperada* en cada período y, por lo tanto, no son compatibles con un tipo de cambio estable. El efecto de la depreciación de los tipos de cambio sobre los diferenciales de rendimiento en países deudores con un monto significativo de pasivos denominados en moneda nacional puede facilitar el proceso de ajuste, pero desaparecerá una vez que se establezca el tipo de cambio o los inversionistas empiecen a exigir rendimientos más altos para compensar el riesgo cambiario.
- Análogamente, no es realista proyectar que los diferenciales de los rendimientos serán prolongados (de hecho, no hay información empírica de que los resultados del mercado bursátil de Estados Unidos correspondiente a las tres últimas décadas hayan sido significativamente menos favorables que los de los mercados mundiales).
- Es perfectamente posible que persistan diferenciales de rendimiento atribuibles a diferencias en la composición de las carteras, al riesgo, la liquidez y otros factores, pero es probable que la magnitud de dichos diferenciales diste mucho de los observados recientemente en Estados Unidos. Por ejemplo, dadas las diferencias en la composición de las carteras de Estados Unidos y Australia, un rendimiento suplementario sustancial del 5% de los instrumentos de capital con respecto a los de deuda implicaría un diferencial de rendimiento positivo entre los activos y los pasivos externos de un 1%. Además, un diferencial de rendimiento del 2% entre los activos y pasivos de la inversión extranjera directa estadounidense ampliaría el diferencial de rendimiento global en un ½%. En ese marco hipotético, la necesidad de ajustar la balanza comercial de Estados Unidos se reduciría en un 1½% del PIB, cifra muy inferior al ajuste del 6% necesario para estabilizar la posición externa.

En resumen, si bien la integración financiera internacional permite una diversificación del riesgo en que los efectos sobre los balances amortiguan el ajuste externo, no ofrece un flujo permanente de recursos gratis. Aunque las variaciones de los precios de los activos y de los rendimientos puedan generar grandes efectos de valuación de un año a otro, es probable que ejerzan una función menos destacada a más largo plazo. Por consiguiente, en un país deudor con un gran déficit comercial, la corrección de la balanza comercial es, en última instancia, inevitable para garantizar la sostenibilidad externa. Por supuesto, el momento en el que se producirá la corrección, su magnitud y los medios por los cuales se concretará dependen de las circunstancias concretas del país y, a nivel más general, de las condiciones macroeconómicas internacionales y de la situación de los mercados financieros.

Gráfico 3.2. Economías avanzadas: Indicadores clave durante la reversión de los déficits¹

(Mediana de los episodios; $t = 0$ es el año en que la relación entre el déficit en la cuenta corriente y el PIB alcanza el mínimo; en el eje de la abscisa se indica el número de años antes y después de $t = 0$)

El tipo de cambio efectivo real (TCER) empieza a depreciarse unos dos años antes de que el déficit en cuenta corriente alcance su punto mínimo. La tasa de crecimiento de la demanda interna es superior a la de los socios comerciales antes de la reversión, pero inferior después de la reversión. El producto supera el potencial antes del punto mínimo, pero después de la reversión la brecha del producto se amplía y se mantiene baja.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Véase el apéndice 3.1, en el cual se define la reversión de los déficits y se determina la composición de los grupos de países.

²Un aumento del índice representa una apreciación real de la moneda nacional con respecto a la de los socios comerciales, en tanto que una disminución representa una depreciación real.

Aunque los episodios contractivos son compatibles con un ajuste que ocurre principalmente a través del reequilibrio de los diferenciales de la demanda respecto a los socios comerciales en el contexto de una limitada flexibilidad cambiaria, los episodios expansivos apuntan a que el ajuste de los precios relativos ejerce un papel más significativo. En estos casos, la depreciación real desempeña una función clave, ya sea contrarrestando un shock que reduce el gasto (por ejemplo, una consolidación fiscal) o corrigiendo un problema de competitividad.

Las principales conclusiones de este análisis de la reversión de los déficits en las economías avanzadas son que, si bien la variación de los diferenciales de crecimiento ejerce claramente un papel en el ajuste, una depreciación real puede ayudar a mitigar el efecto de una reducción de la demanda interna. De hecho, en los episodios históricos de los últimos 40 años de reversión del déficit en las economías avanzadas, se observa una clara relación inversa entre la desaceleración del crecimiento después de la reversión y la depreciación total del tipo de cambio efectivo real (gráfico 3.4). Según un análisis de regresión simple, una depreciación total del tipo de cambio efectivo real del 10% va aparejada a una reducción media $\frac{1}{2}$ punto porcentual más baja en el crecimiento del PIB después de la reversión.

Reversión del superávit: ¿Cuál es el papel de la apreciación del tipo de cambio real?

Se identificaron 36 episodios de reversiones grandes y sostenidas del superávit externo en las economías avanzadas, 49 en los mercados emergentes y 15 en los países productores de petróleo (gráfico 3.5). Además, se identificaron 20 casos de superávits grandes y persistentes en el conjunto de los países, incluido el superávit en cuenta corriente que registró Suiza durante dos décadas (véase el recuadro 3.2).

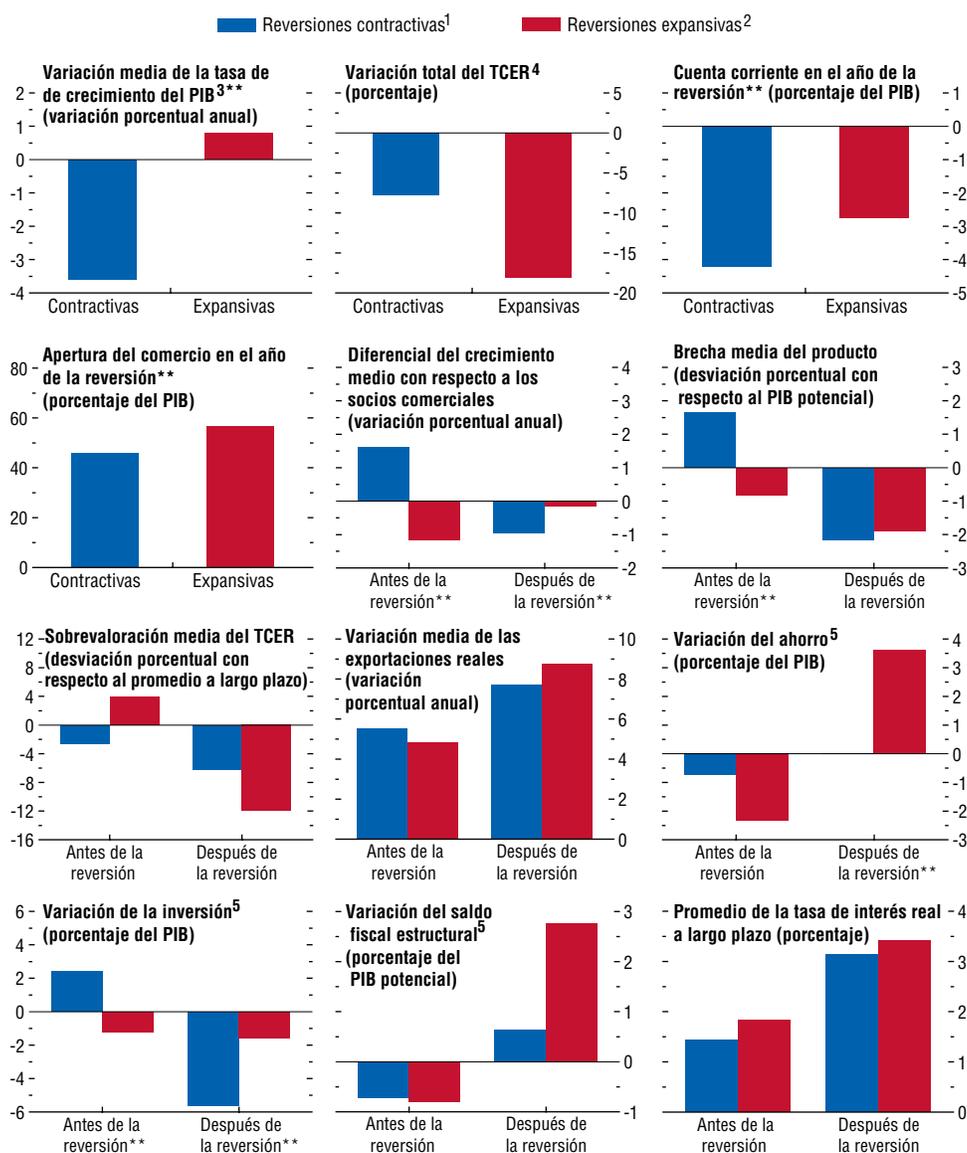
Estos episodios reúnen las siguientes características:

- Al comienzo de la reversión, el superávit en cuenta corriente de las economías avanzadas

Gráfico 3.3. Reversiones del déficit en las economías avanzadas: Características del episodio en función de la variación media de la tasa de crecimiento del PIB

(Medianas de los dos grupos de episodios; los asteriscos indican que la diferencia entre las medianas de las reversiones contractivas y expansivas del déficit es estadísticamente significativa a un nivel de confianza del 10%)

La depreciación total del tipo de cambio efectivo real (TCER) es mucho más grande en las reversiones expansivas. Además, estos casos se caracterizan por mayor apertura comercial y menores déficits en cuenta corriente.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Las reversiones contractivas del déficit se refieren a las 11 reversiones del déficit de mayor disminución media del crecimiento del PIB (el último cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

² Las reversiones expansivas del déficit son las 10 reversiones del déficit de menor disminución media del crecimiento del PIB (el primer cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

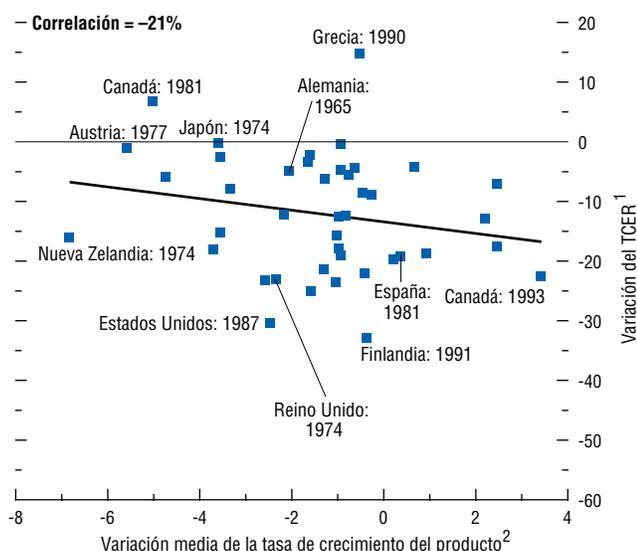
³ Tasa anual media de crecimiento del PIB del período posterior a la reversión (1...T) menos la tasa anual media de crecimiento del período anterior a la reversión (-T...-1).

⁴ Variación máxima del TCER durante el período antes y después de la reversión (-T...T). Una disminución representa una depreciación real de la moneda con respecto a los socios comerciales.

⁵ "Antes de la reversión" es la variación de la variable entre -T y 0. "Después de la reversión" es la variación de la variable entre 0 y T.

Gráfico 3.4. Economías avanzadas: Variación total del tipo de cambio efectivo real y variación media de la tasa de crecimiento del PIB durante las reversiones del déficit

La depreciación del tipo de cambio efectivo real (TCER) reduce los costos de una reversión del déficit en términos del producto (cuanto mayor sea la depreciación de la moneda, menor es el costo para el producto).



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Variación máxima del TCER durante el período antes y después de la reversión (-T...T). Una disminución representa una depreciación real de la moneda con respecto a los socios comerciales.
²Tasa media de crecimiento del PIB real del período posterior a la reversión (1...T) menos la tasa media de crecimiento del PIB real del período anterior a la reversión (-T...-1).

asciende, en promedio, a un 2½% del PIB, y, en el caso de los mercados emergentes y los exportadores de petróleo, los coeficientes con respecto al PIB son más altos (ascienden, respectivamente, a un 5% y un 20% del PIB). Además, pese a que la duración de las reversiones es similar (entre cuatro y cinco años) (véase el cuadro 3.1), la magnitud media del ajuste es mucho más grande en los mercados emergentes y los países exportadores de petróleo que en las economías avanzadas.

- Las reversiones del superávit en las economías avanzadas y los mercados emergentes traen consigo una aceleración de la tasa de crecimiento del PIB y una apreciación real (véase el cuadro 3.1). Tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes, el tipo de cambio efectivo real experimenta una fuerte apreciación y la tasa de crecimiento del PIB tiende a acelerarse cuando se produce la reversión (gráfico 3.6).
- Aunque estos resultados indican que hay simetría entre las reversiones de los superávits y las de los déficits, solo se detectan ligeros indicios de una relación inversa entre el aumento del crecimiento del PIB después de la reversión y la apreciación del tipo de cambio real. En los mercados emergentes, una fuerte apreciación real no reduce la magnitud del aumento de la tasa de crecimiento del producto que trae consigo la reversión.

A fin de arrojar más luz sobre la función relativa de la tasa de crecimiento del PIB y la apreciación real en los mercados emergentes durante las reversiones del superávit, se distinguen los episodios expansivos (en que la disminución del superávit coincide con un fuerte aumento de la tasa de crecimiento del PIB) de las reversiones contractivas (en que la disminución del superávit va aparejada a una sustancial caída de la tasa de crecimiento del PIB) (gráfico 3.7):

- En los casos de expansión, las reversiones del superávit se caracterizan por una fuerte aceleración de la tasa de crecimiento del PIB con respecto a los socios comerciales, y por una reducción de la brecha del producto. El cambio de tendencia del ciclo de inversión y el fuerte

aumento de los volúmenes de importación ocasionan una rápida contracción del superávit¹¹.

- En los casos contractivos, la acumulación de superávits coincide con períodos de crecimiento más rápido con respecto a los socios comerciales y con una moneda relativamente subvalorada. La consiguiente reversión de estos superávits se caracteriza por una apreciación real más significativa y, sobre todo, por un aumento sustancial de la demanda interna (especialmente del consumo) conjugado con la aplicación de políticas monetarias y fiscales más expansivas. No obstante, la tasa de crecimiento del PIB se reduce en cierta medida durante la reversión, ya que el aumento de la demanda interna no contrarresta el menor aporte de las exportaciones netas al crecimiento¹².

En general, un aumento de la demanda interna parece ejercer una función clave en ambos tipos de reversión de superávit, ya sea por el aumento de la inversión que impulsa la aceleración del crecimiento en los episodios expansivos o por el incremento del consumo resultante del desplazamiento de las exportaciones netas por la demanda interna, que pasa a ser el principal motor del crecimiento en los casos contractivos. La apreciación real parece haber desempeñado un papel más destacado en los casos contractivos, sobre todo porque corrige la subvaloración inicial del tipo de cambio real.

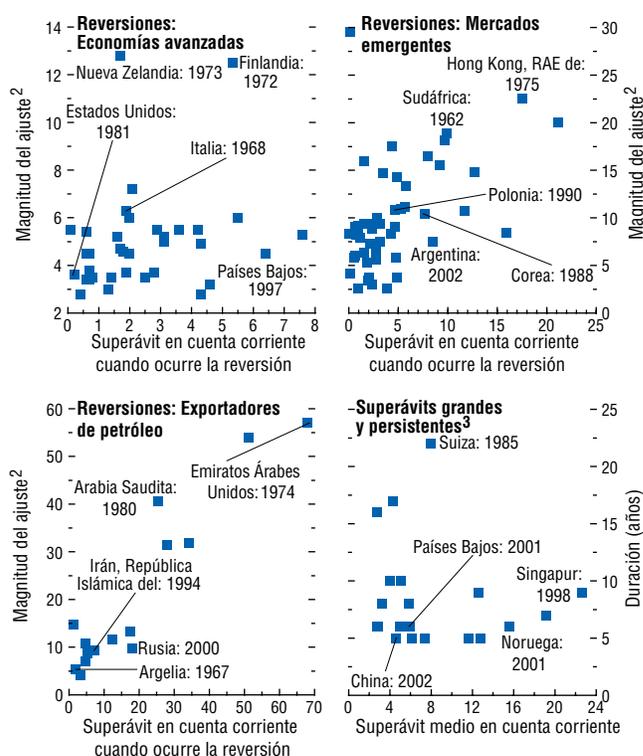
¹¹El hecho de que la magnitud de apreciación real en estos episodios sea baja oculta la vasta dispersión de los reajustes del tipo de cambio de este grupo, ya que se observan tanto casos de grandes apreciaciones (por ejemplo, Argentina en 1978) como de grandes depreciaciones (por ejemplo, China en 1982). Es probable que esa heterogeneidad explique por qué no se observa en los mercados emergentes una clara relación inversa entre las funciones que desempeñan la tasa de crecimiento del PIB y las apreciaciones reales en el proceso de ajuste.

¹²Evidentemente, pese a que la tasa de crecimiento del producto es más baja, el aumento del consumo podría redundar positivamente en el bienestar. Además, en la mayoría de los episodios de este grupo, la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB que trae consigo la disminución del superávit es solo un fenómeno transitorio, ya que la tasa de crecimiento del PIB a mediano plazo tiende a volver al promedio antes de la reversión. Los casos típicos son los de Corea en 1977 y Polonia en 1990; en esos episodios, la tasa de crecimiento del PIB volvió a situarse en las tasas vigentes antes de la reversión después de cuatro y seis años, respectivamente.

Gráfico 3.5. Episodios de reversión de superávits y superávits grandes y persistentes¹

(1960–2006; superávit en cuenta corriente como porcentaje del PIB)

En el capítulo se identifican 36 episodios de reversión de superávits grandes y sostenidos en las economías avanzadas, 49 en los mercados emergentes y 15 en los países exportadores de petróleo. Además, en la muestra se identificaron 20 casos de superávits grandes y sostenidos.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Véase el apéndice 3.1 en el cual se definen la reversión de los superávits y los episodios de superávits grandes y persistentes, y se determina la composición de los grupos de países.

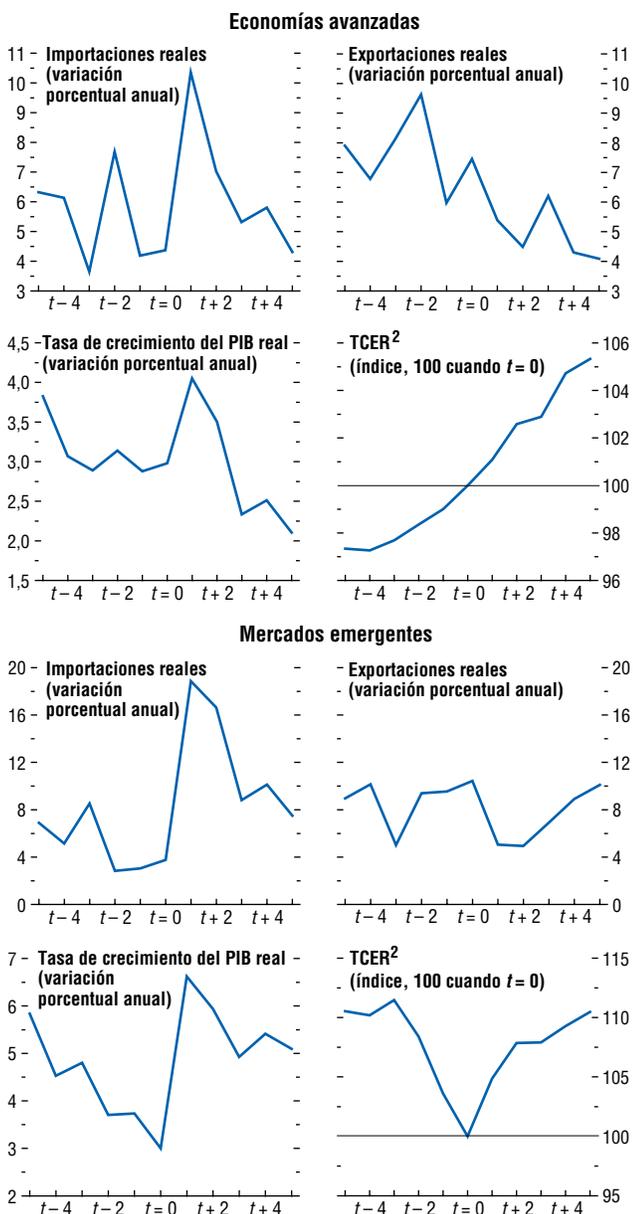
²Variación del superávit en cuenta corriente, como porcentaje del PIB, entre el punto máximo y el final del episodio de reversión.

³El eje de la abscisa corresponde al superávit medio en cuenta corriente, como porcentaje del PIB, durante el episodio. El eje de la ordenada corresponde al número de años que el superávit en cuenta corriente se mantuvo elevado.

Gráfico 3.6. Indicadores clave durante la reversión de los superávits

(Mediana de los episodios; $t = 0$ es el año en que la relación entre el superávit en cuenta corriente y el PIB alcanza un máximo; el eje de la abscisa corresponde al número de años antes y después del año correspondiente a $t = 0$)

Tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes se aprecia el tipo de cambio efectivo real (TCER) y aumenta la tasa de crecimiento del PIB después del año en que el superávit en cuenta corriente alcanza un máximo.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Véase el apéndice 3.1 en que se define la reversión de los superávits y se determina la composición de los grupos de países.

²Un aumento del índice representa una apreciación real de la moneda nacional con respecto a los socios comerciales, en tanto que una disminución representa una depreciación real.

Las reversiones del superávit en los países exportadores de petróleo no se ajustan a este tipo de dinámica, ya que el deterioro de la posición externa se caracteriza por una sustancial desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB y por apreciaciones monetarias reales de gran magnitud total. Para estos países, la acumulación inicial de superávit externos se debe en gran medida al efecto positivo sobre los términos de intercambio del auge de los precios de los productos básicos (gráfico 3.8). A su vez, esto da lugar a un aumento de la demanda interna y la inflación, que incrementa el valor real de la moneda. Siempre que la acusada disminución del superávit externo obedezca al vuelco en la mejora de los términos de intercambio (que provoca una fuerte disminución de los ingresos de exportación), la moneda sigue apreciándose en valores reales porque la demanda interna y la inflación se mantienen, incluso después de que disminuyan los términos de intercambio.

En resumen, este análisis de los episodios de reversión de superávit parece indicar que si bien las reversiones en los países exportadores de petróleo ocurren después de que se reducen los precios de los productos básicos, las de las economías avanzadas y de mercados emergentes traen consigo un cierto grado de apreciación real de la moneda nacional y, aún más importante, un aumento de la demanda interna.

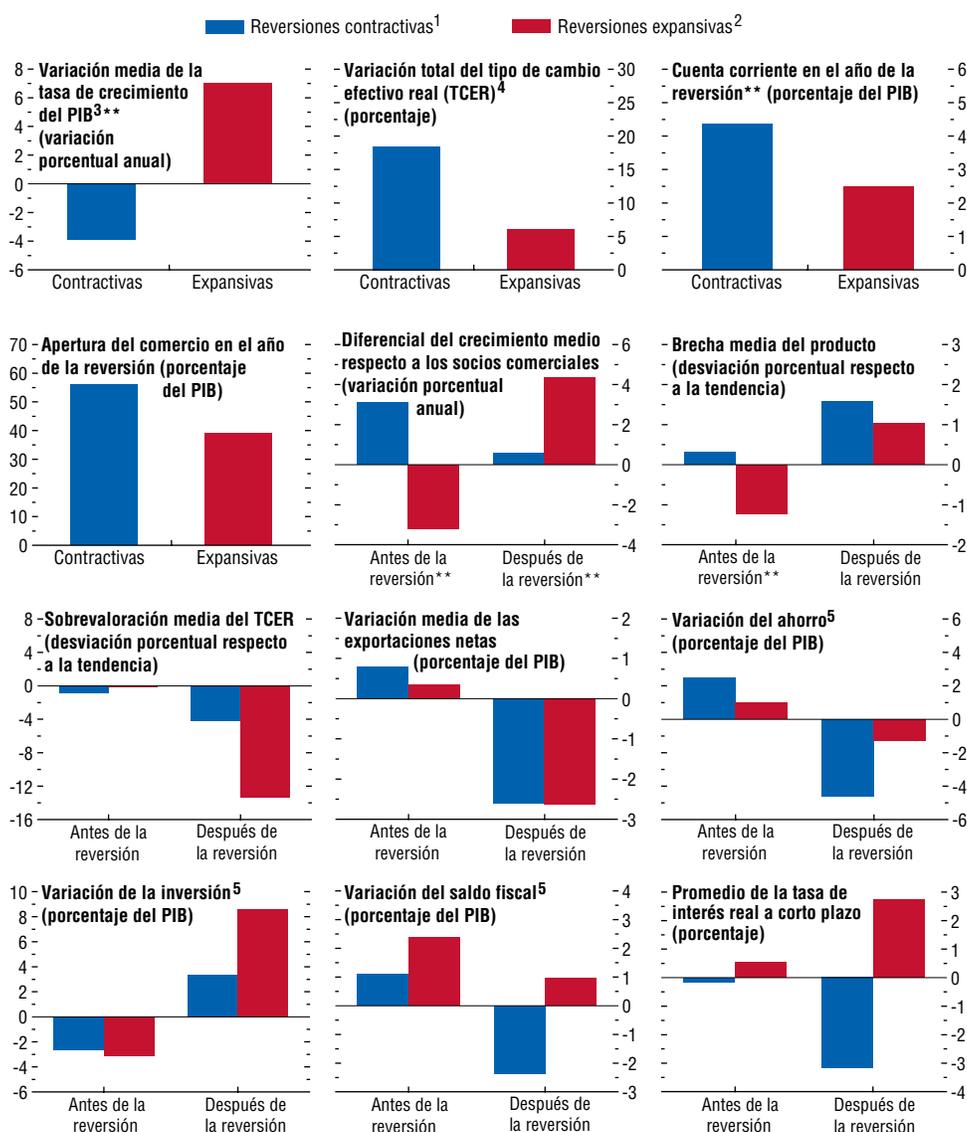
¿Cuán sensible es el volumen de comercio de Estados Unidos al reajuste de los tipos de cambio?

El análisis de los episodios históricos apunta a que las variaciones del tipo de cambio real han desempeñado una función importante en la reversión de los desequilibrios externos, contribuyendo claramente a sostener el crecimiento durante las reversiones de los déficits. En el caso de Estados Unidos, sin embargo, se sostiene tradicionalmente que se requieren grandes variaciones de los tipos de cambio debido a la baja elasticidad-precio del volumen del comercio y a la respuesta parcial de los precios del comercio exterior frente a las oscilaciones de los tipos de cambio nominales.

Gráfico 3.7. Reversiones del superávit en los mercados emergentes: Características del episodio en función de la variación media de la tasa de crecimiento del PIB

(Medianas de los dos grupos de episodios: Los asteriscos indican que la diferencia entre las medianas de las reversiones contractivas y expansivas de los superávits es estadísticamente significativa a un nivel de confianza del 10%)

Las reversiones del superávit en cuenta corriente se caracterizan por un aumento de la inversión en las reversiones expansivas y por un aumento del consumo (disminución del ahorro) en las reversiones contractivas.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las reversiones contractivas del superávit se refieren a las 13 reversiones del superávit de mayor disminución media del crecimiento del PIB (el último cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

²Las reversiones expansivas del superávit se refieren a las 12 reversiones del superávit de menor disminución media del crecimiento del PIB (el primer cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

³Tasa anual media de crecimiento del PIB del período posterior a la reversión (1...T) menos la tasa anual media de crecimiento del período anterior a la reversión (-T...-1).

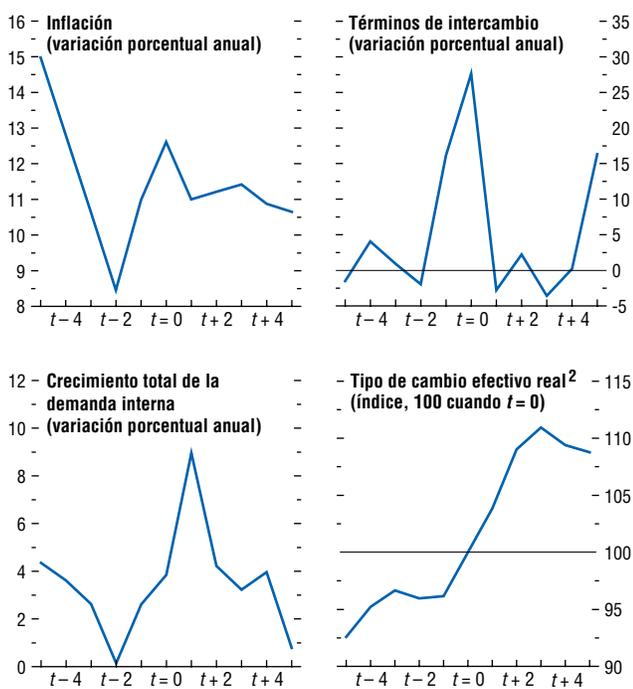
⁴Variación máxima del TCER durante el período antes y después de la reversión (-T...T). Un aumento representa una apreciación real de la moneda con respecto a los socios comerciales.

⁵Antes de la reversión es la variación de la variable entre -T y 0. "Después de la reversión" es la variación de la variable entre 0 y T.

Gráfico 3.8. Países exportadores de petróleo: Reversiones del superávit¹

(Medianas de los episodios: $t = 0$ es el año en que la relación cuenta corriente/PIB alcanza un máximo; en el eje de la abscisa se indica el número de años antes y después de $t = 0$)

Los superávits en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo se deben principalmente a las grandes oscilaciones de los términos de intercambio.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Véase la definición de reversión de superávits e información sobre la composición de los grupos de países en el apéndice 3.1.

²Un aumento del índice representa una apreciación real de la moneda nacional con respecto los socios comerciales, en tanto que una disminución representa una depreciación real.

Los argumentos en que se sustenta el pesimismo con respecto a la elasticidad pueden entenderse utilizando el modelo empírico estándar del comercio más difundido, que relaciona el volumen de exportación e importación con los ingresos externo e interno reales y los precios de exportación e importación relativos. Los estudios empíricos que se han realizado aplicando este modelo a Estados Unidos y otros países son vastos, y las estimaciones de las elasticidades del comercio exterior varían enormemente, según la metodología, el período examinado y la selección de variables¹³. Un resultado general es que las elasticidades-precio tienden a ser bastante bajas, sobre todo a corto plazo, y en ciertos casos son demasiado bajas para satisfacer la condición de Marshall Lerner¹⁴. Por consiguiente, una depreciación del tipo de cambio ocasionaría un deterioro del saldo comercial ya que los efectos negativos sobre los términos de intercambio contrarrestarían con creces los efectos positivos sobre el volumen de comercio.

En el presente capítulo se reexamina el modelo empírico estándar del comercio exterior para corregir sesgos que posiblemente reduzcan las estimaciones de las elasticidades del comercio. A tal efecto, el modelo estándar de Estados Unidos se ha vuelto a estimar para el período posterior al sistema de Bretton Woods (1973–2006)¹⁵.

Los resultados de la estimación apoyan el pesimismo con respecto a las elasticidades. Concretamente, las estimaciones a largo plazo de las elasticidades de importación y exportación de Estados Unidos son demasiado bajas para satisfacer la condición de Marshall Lerner (cuadro 3.2). Además, la elasticidad-ingreso de las importaciones de Estados Unidos es aproximadamente 0,5

¹³Véanse Goldstein y Khan (1985); Hooper, Johnson y Márquez (2000), y FMI (2006).

¹⁴Según la condición de Marshall Lerner, cuando la totalidad del reajuste de los tipos de cambio se transmite a los precios de importación, nacionales y externos, la suma de las elasticidades-precio de la importación y exportación (en valores absolutos) debe ser superior a uno para que la depreciación mejore los términos de intercambio.

¹⁵Véase en el apéndice 3.2 información detallada sobre la metodología econométrica y un conjunto completo de cuadros con los resultados de esta sección.

Cuadro 3.2. Modelo estándar del comercio: Estimaciones de las elasticidades del comercio de Estados Unidos

	Estimaciones del período 1973–2006						Estimaciones del período 1986–2006	
	Sin corrección de sesgos		Con corrección del sesgo de agregación	Con corrección del sesgo de integración vertical ³	Sin corrección de sesgos		PR ¹	TCER ²
	PR ¹	TCER ²			PR ¹	TCER ²		
Importaciones								
Elasticidad-precio	-0,69	0,37	-1,45	-1,48	-0,82	0,48		
Elasticidad-ingreso	2,03	2,46	1,68	0,64	1,86	2,46		
Exportaciones								
Elasticidad-precio	0,02	-0,49	-0,26	...	-1,06	-0,60		
Elasticidad-ingreso	1,85	1,82	1,60	...	0,76	1,97		

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI basados en las estimaciones del apéndice 3.2.

¹Elasticidades-precio con respecto a los precios relativos (PR).

²Elasticidades-precio con respecto al tipo de cambio efectivo real (TCER). Un aumento del TCER indica una apreciación real.

³La corrección del sesgo de integración vertical se basa en estimaciones de la muestra correspondiente al período 1979–2006.

más que la elasticidad-ingreso de la demanda de exportaciones de Estados Unidos registrada en los socios comerciales (al igual que en Houthakker y Magee, 1969). Esto indica que la tasa externa de crecimiento del PIB tendría que ser aproximadamente el doble que la de Estados Unidos para empezar a reducir el déficit comercial de ese país con respecto a los niveles de 2005, lo cual parecería ser una condición poco realista, dado que la tasa de expansión de Estados Unidos suele ser similar a la del resto del mundo¹⁶.

Antes de considerar dos posibles causas de los errores en la especificación del modelo empírico estándar, cabe hacer dos advertencias acerca de los resultados. Primero, la condición de Marshall Lerner se basa en el supuesto de que las variaciones del tipo de cambio se trans-

miten completamente a los precios de importación. Cuando la transmisión es limitada, sin embargo, una depreciación del dólar de EE.UU. aún puede ser positiva para el saldo comercial nominal, incluso suponiendo las bajas estimaciones de las elasticidades-precio del comercio del modelo empírico estándar. La razón es que, en el caso de una transmisión parcial, una depreciación del dólar reduce los términos de intercambio de Estados Unidos menos que la transmisión completa de las variaciones de los tipos de cambio a los precios del comercio, con lo cual es más fácil que una mejora de las exportaciones netas reales genere un ajuste del saldo comercial nominal (recuadro 3.3).

Segundo, cuando la muestra se limita a las dos últimas décadas, las elasticidades-precio del comercio de Estados Unidos son más altas. Ese resultado apoya la idea de que la globalización probablemente haya incrementado la sensibilidad del volumen de comercio a las variaciones de los tipos de cambio reales (Obstfeld, 2002). La creciente importancia de la tercerización y del comercio de productos intermedios debería inducir a las empresas a reaccionar más vigorosamente a las variaciones de los precios relativos, reemplazando insumos internos por importados, o viceversa, y contratando servicios sin distinciones de frontera.

¹⁶Curiosamente, si la elasticidad-ingreso estimada de las importaciones es mayor que la de las exportaciones, y si la tasa de crecimiento de Estados Unidos es la misma o más alta que la de los países con los que comercia, el déficit comercial seguirá ampliándose y los precios relativos permanecerán constantes. Sin embargo, el hecho de que la elasticidad-ingreso de las exportaciones de las economías de rápido crecimiento tienda a ser mayor que la elasticidad-ingreso de las importaciones de dichas economías apunta a lo contrario y explica por qué no han registrado una depreciación tendencial ni un explosivo auge del déficit comercial (Krugman, 1989).

Recuadro 3.2. Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente

La magnitud y la persistencia del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos han despertado inquietudes acerca de la posibilidad de un ajuste desordenado y abrupto¹. No obstante, como han sostenido varios observadores, un desequilibrio grande y prolongado puede deberse a la decisión de los inversionistas de reasignar su ahorro a usos más rentables². Incluso cuando una corrección termina siendo necesaria, un déficit grande y persistente no tiene por qué culminar con un ajuste más pronunciado que un desequilibrio de menor duración.

A continuación se investiga más a fondo la experiencia de países que han registrado grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente, centrando la atención en los déficits en cuenta corriente de las economías avanzadas y en los superávits en cuenta corriente de las economías avanzadas, los mercados emergentes y los países exportadores de petróleo. Primero se examinan 13 episodios de grandes y persistentes déficits en las economías avanzadas, y lo que sucede cuando los déficits se revierten. Posteriormente se examinan 20 episodios de grandes y persistentes superávits de todos los países de la muestra, procurando determinar los elementos comunes a estos episodios³.

Los grandes y persistentes déficits en cuenta corriente de las economías avanzadas

Si bien las pautas empleadas para identificar *grandes y persistentes déficits en cuenta corriente*, es decir, los que ascienden a más de 2% del PIB por más de cinco años, pueden parecer poco exigentes, el déficit medio en cuenta corriente en los 13 episodios de economías avanzadas se situó en un 5% del PIB y duró unos 11 años.

Nota: El autor principal de este recuadro es Roberto Cardarelli.

¹Véase, entre otros autores, Roubini y Setser (2004).

²Véase, entre otros autores, Backus y Lambert (2005).

³Es evidente, por el número relativamente pequeño de episodios de desequilibrios externos grandes y persistentes, que se debe proceder con cautela al intentar extraer conclusiones generales de estas tendencias.

Siete de estos episodios concluyeron con reversiones, en tanto que los otros seis continúan (Australia, España, Estados Unidos, Grecia, Nueva Zelandia y Portugal)⁴.

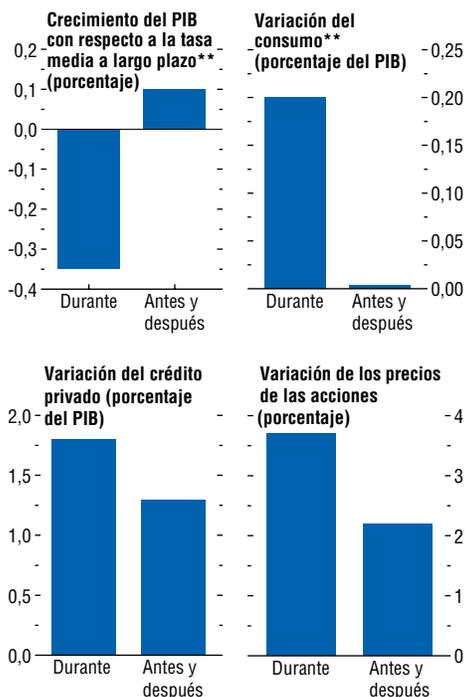
Durante los 13 episodios de *grandes y persistentes déficits en cuenta corriente*, la tasa media de crecimiento del PIB fue más lenta y la del consumo más rápida que las tasas medias correspondientes a distintos períodos examinados (para ambas variables, la diferencia con respecto a la mediana de los países es estadísticamente significativa al 10% y más) (véase el primer gráfico). Asimismo, estos episodios se caracterizaron por un mayor crecimiento del crédito privado y resultados bursátiles más vigorosos. En conjunto, estas observaciones parecen respaldar el punto de vista de suavización intertemporal de los desequilibrios en cuenta corriente, es decir, que los persistentes déficits externos fueron la respuesta óptima frente a un aumento permanente de la productividad⁵.

Si estos déficits reflejan decisiones apropiadas de ahorro e inversión, cabría esperar que su reversión ocurriera en forma ordenada y sin una gran desaceleración del crecimiento (es decir, impulsada por el retorno de las tasas de ahorro e inversión a sus nuevos niveles a largo plazo). De hecho, la experiencia acumulada con la reversión de *grandes y persistentes déficits en cuenta corriente* en las economías avanzadas indica que la corrección de dichos déficits no se ha caracterizado por una reducción más acusada de la tasa de crecimiento del PIB o una depreciación del tipo de cambio efectivo real de mayor magnitud que la de los otros episodios de reversión identificados y analizados

⁴Véase la lista de los episodios en el apéndice 3.1.

⁵Tras un incremento de la productividad, el ingreso futuro esperado aumenta más que el ingreso corriente, puesto que el acervo de capital tarda en ajustarse. Al mismo tiempo, los coeficientes del consumo aumentan porque se prevé un mayor ingreso futuro. Tanto una reducción de la tasa de ahorro como un aumento del coeficiente de inversión dan lugar a un déficit en la balanza en cuenta corriente (Ghosh y Ostry, 1995).

Economías avanzadas: Indicadores clave de déficits grandes y persistentes¹



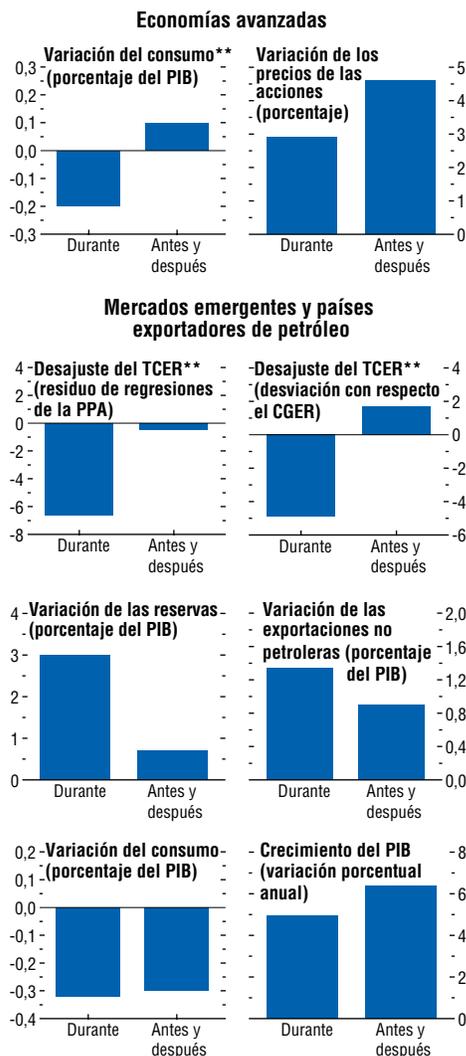
Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹“Durante” se refiere a la mediana de los países del valor medio de la variable durante episodios de desequilibrios grandes y persistentes. “Antes y después” se refiere a la mediana de los países del valor medio de la variable de los mismos países pero en distintos periodos. Los asteriscos indican que la diferencia entre las dos medianas es estadísticamente significativa suponiendo un nivel de confianza del 10%.

en el texto principal (véase el cuadro 3.1)⁶. Además, en promedio, las reversiones que ocurren después de grandes y persistentes déficits tardan aproximadamente lo mismo que otros episodios de reversión (entre cuatro y cinco años). Estas observaciones parecen indicar que el ajuste de *grandes y persistentes déficits en cuenta corriente en las economías avanzadas* se debe generalmente a la evolución macroeconómica interna,

⁶Véase también Freund y Warnock (2005), que llegan a una conclusión similar.

Indicadores clave de superávits grandes y persistentes¹



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹“Durante” se refiere a la mediana de los países del valor medio de la variable durante episodios de desequilibrios grandes y persistentes. “Antes y después” se refiere a la mediana de los países del valor medio de la variable de los mismos países pero en distintos periodos. Los asteriscos indican que la diferencia entre las dos medianas es estadísticamente significativa suponiendo un nivel de confianza del 10%. TCER significa tipo de cambio efectivo real, PPA significa paridad del poder adquisitivo y CGER significa Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio. Para más información, véase la nota 8 de pie de este recuadro.

Recuadro 3.2 (conclusión)

y no a acontecimientos atribuibles a factores externos en que la magnitud y persistencia del déficit en cuenta corriente son los que provocan el ajuste (véase también Debelles y Galati, 2005)⁷.

Los grandes y persistentes superávits en cuenta corriente en las economías avanzadas y los países de mercados emergentes

Al igual que los episodios de déficit, la magnitud y la duración media de los episodios de *grandes y persistentes superávits en cuenta corriente* superan considerablemente los umbrales necesarios: al menos 2% del PIB durante un mínimo de cinco años. En los ocho episodios de *grandes y persistentes superávits en cuenta corriente* identificados en las economías avanzadas, el superávit en cuenta corriente se situó en un promedio de un 6% del PIB y su duración media fue de aproximadamente 12 años. En los 12 episodios de mercados emergentes y países exportadores de petróleo, el superávit en cuenta corriente se situó en un promedio de un 9% del PIB y su duración media fue de seis años.

La experiencia de los ocho episodios de *grandes y persistentes superávits en cuenta corriente de las economías avanzadas* examinados en el capítulo también parece respaldar el punto de vista de suavización intertemporal de los desequilibrios

⁷Esta interpretación es compatible con las observaciones de que las características de los flujos de capital hacia las economías avanzadas no parecen variar antes del ajuste en cuenta corriente (Debelles y Galati, 2005) y que la magnitud del ajuste en estas economías (la variación del PIB y del valor de la moneda) no parece guardar relación con el nivel de la deuda externa (Freund y Warnock, 2005).

en cuenta corriente. Estos casos se caracterizaron por tasas de crecimiento del consumo más lentas y resultados bursátiles menos favorables durante el episodio (véase el segundo gráfico).

La característica clave de los 12 episodios de *grandes y persistentes superávits en cuenta corriente de los mercados emergentes y los países exportadores de petróleo* es un tipo de cambio efectivo real relativamente subvalorado (véase el segundo gráfico)⁸. Además, estos episodios se caracterizan por una acumulación más rápida de reservas de divisas, una mayor tasa de crecimiento de las exportaciones y una tasa de crecimiento del consumo más lenta. Sin embargo, la diferencia entre estas variables y los promedios registrados antes y después del período examinado no es estadísticamente significativa. Curiosamente, la tasa media de crecimiento del PIB no fue más rápida cuando estos países arrojaron superávits grandes y sostenidos, lo cual apunta a que no es probable que la subvaloración de la moneda de lugar a un crecimiento permanente más alto⁹.

⁸La diferencia de las medianas es significativa suponiendo un intervalo de confianza de 10% o más para las dos medidas del desajuste cambiario presentadas en el gráfico, a saber, los residuos de las regresiones de los tipos de cambio reales del nivel de ingreso relativo per cápita ajustado en función de la PPA (procedente de Johnson, Ostry y Subramanian, 2007) y la desviación de los tipos de cambio reales con respecto a los valores de equilibrio a mediano plazo estimados por el Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio.

⁹En Johnson, Ostry y Subramanian (2007) se examina la función de la subvaloración de la moneda en episodios anteriores de crecimiento en los países en desarrollo.

¿Subestima el modelo empírico estándar del comercio la sensibilidad del volumen comercial a los precios relativos?

Las ecuaciones del comercio exterior de Estados Unidos que se estimaron anteriormente constituyen una versión rudimentaria del modelo empírico estándar del comercio. A lo largo de los años, ha habido varios intentos por mejorar

este modelo y encontrar valores más plausibles para las elasticidades del comercio a largo plazo. En esta sección se examinan dos variantes del modelo empírico estándar con las cuales se obtienen, en ambos casos, estimaciones más altas de las elasticidades-precio del comercio a largo plazo y estimaciones más bajas (y menos disímiles) de las elasticidades-ingreso de las importaciones y

Recuadro 3.3. La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo

La medida en que las variaciones del tipo de cambio nominal se transforman en variaciones de los precios de exportación e importación —la transmisión del tipo de cambio— afecta la función que ejercen los tipos de cambio en el proceso de ajuste externo por dos vías¹. Primero, si la transmisión en la economía interna y en el extranjero es parcial, puede anularse el efecto de sustitución del gasto que las variaciones del tipo de cambio tienen sobre el volumen del comercio exterior porque se limita la variación de los precios relativos del comercio. Segundo, el efecto de los reajustes del tipo de cambio sobre los términos de intercambio internos —la relación entre los precios de exportación e importación expresados en moneda nacional— varía según el grado interno y externo de transmisión: el resultado de un alto grado de transmisión interno y externo es un deterioro de los términos de intercambio internos. La combinación de estos dos efectos, es decir, la reacción de los saldos comerciales nominales, es, en última instancia, el factor determinante del ajuste externo.

Contra este telón de fondo, se examina primero la información empírica sobre la transmisión del tipo de cambio. Posteriormente se analizan las implicaciones de estos datos para el ajuste externo nominal. Por último, se presentan algunas conclusiones sobre la posibilidad de que una depreciación del dólar de EE.UU. provoque un cambio en el desequilibrio comercial de Estados Unidos.

Datos sobre la transmisión del tipo de cambio

Numerosas investigaciones indican que las variaciones del tipo de cambio se transmiten solo parcialmente a los precios de importación; entre 1975 y 2003, en los países de la OCDE se transmitió, en promedio, solo un 64% de la variación de los tipos de cambio a los precios de importación después de un año (véase el

cuadro). Además, el grado de transmisión a los precios en la frontera varía considerablemente de un sector a otro —siendo más bajo en las manufacturas de alta diferenciación—, y de un país y otro, lo que probablemente se debe a diferencias en la composición sectorial de las importaciones y al tamaño del mercado. En Estados Unidos, el grado de transmisión a los precios de importación tiende a ser mucho más bajo que en otras economías avanzadas —alrededor de 0,5—, en tanto que las economías más pequeñas y más abiertas tienden a caracterizarse por tasas más cercanas a 1². Es posible que estas diferencias se deban a que la competencia interna de bienes importados en Estados Unidos es más fuerte, o al uso internacional del dólar en la facturación de las transacciones de exportación e importación (Goldberg y Tille, 2005).

Si bien existe amplio consenso sobre la idea de que la transmisión a los precios de importación en Estados Unidos es más baja que en la mayoría de las otras economías, no está claro si la transmisión ha disminuido en las economías avanzadas en los últimos tiempos; se han realizado varios estudios, pero las conclusiones varían según la metodología y los datos empleados³. En los mercados emergentes, los coeficientes de transmisión han bajado considerablemente en los últimos años tras la

²No obstante, es posible que en estas estimaciones se subestime el grado de transmisión al no tenerse en cuenta el efecto de composición que provoca el ingreso de empresas en el sector externo y su retiro del mismo como consecuencia de un reajuste del tipo de cambio (Rodríguez-López, 2006).

³Campa y Goldberg (2005) señalan que la transmisión disminuyó en cierta medida entre 1975 y 2003, debido principalmente al aumento de bienes de baja transmisión en la composición de las importaciones. Marazzi *et al.* (2005) sostienen que la transmisión a los precios de importación de Estados Unidos ha seguido disminuyendo en los últimos años. Hellerstein, Daly y Marsh (2006) no encuentran información empírica que apunte a que la transmisión se haya atenuado, en tanto que Thomas y Márquez (2006) sostienen que la medición de los precios externos es fundamental para poder interpretar los resultados y señalan que la transmisión a los precios de importación en Estados Unidos se ha mantenido constante en aproximadamente 0,5.

Nota: El autor de este recuadro es Cedri Tille.

¹En este recuadro el análisis se centra en la transmisión a los precios del comercio en la frontera. La transmisión a los precios minoristas de los bienes comerciados se ve limitada, además, por los costos de distribución (Campa y Goldberg, 2005).

Recuadro 3.3 (conclusión)

Transmisión del tipo de cambio a los precios de las importaciones después de un año

País	
Estados Unidos ¹	0,42
Zona del euro ²	0,81
Japón ³	0,53–1,00
Economías avanzadas abiertas ⁴	0,60
Países en desarrollo y mercados emergentes ⁵	0,66
Promedio, excluido Estados Unidos ⁶	0,66–0,77
Promedio, incluido Estados Unidos ⁶	0,61–0,70
Promedio de los países de la OCDE ¹	0,64

Fuente: Campa y Goldberg (2005), salvo indicación en contrario.

¹Campa y Goldberg (2005).

²Faruqee (2006).

³Faruqee (2006); Campa y Goldberg (2005), y Otani, Shiratsuka y Shirota (2006).

⁴Campa y Goldberg (2005). Promedio de Australia, Canadá, Dinamarca, Noruega, Nueva Zelanda, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

⁵Frankel, Parsley y Wei (2005).

⁶Promedio de las estimaciones anteriores utilizando las estimaciones baja y alta de Japón.

disminución de la inflación, y actualmente son comparables a los de los países avanzados (Frankel, Parsley y Wei, 2005, y FMI, 2006).

Los estudios sobre la transmisión de la variación de los tipos de cambio a los precios de exportación en moneda nacional son considerablemente menos extensos. En la mayoría, los coeficientes de transmisión de las exportaciones se derivan como el promedio de los coeficientes de transmisión de los precios de importación de los países socios. En el caso de las exportaciones de Estados Unidos esto se traduce en una transmisión de un 0,8.

La transmisión y el ajuste del comercio nominal

Una implicación importante de la transmisión incompleta de los tipos de cambio a los precios de importación es que deja de cumplirse la condición tradicional de Marshall Lerner, según la cual una depreciación del tipo de cambio incrementa el saldo comercial nominal solo si la suma de las elasticidades-precio de exportación e importación es superior a 1 ($\eta_x + \eta_m > 1$)⁴.

De hecho, la condición de Marshall Lerner se basa en el supuesto de que la transmisión a los precios de

⁴Ambas elasticidades se definen con respecto a los precios relativos y se expresan en valores absolutos.

importación internos y en el extranjero es completa⁵. Cuando la transmisión es completa, una depreciación del tipo de cambio se transmite íntegramente a los términos de intercambio internos del país ya que los precios de importación, expresados en moneda nacional, aumentan en el monto completo de la depreciación y los precios de exportación se mantienen constantes (aunque disminuyen en moneda extranjera)⁶. En este caso, el saldo comercial nominal solo mejora si el efecto de sustitución del gasto que ocasiona la variación de los precios relativos es suficientemente fuerte, es decir, si la suma de las elasticidades-precio del comercio es superior a 1. Además, si el volumen de comercio reacciona más lentamente que los precios, la mejora ocurrirá con un desfase y en un inicio el saldo comercial se deteriorará (efecto de la curva en forma de J).

Sin embargo, si la transmisión interna y al extranjero es 0, una depreciación del tipo de cambio aún incide positivamente en el saldo comercial nominal, incluso si las elasticidades-precio del comercio son bajas y la condición de Marshall Lerner no se cumple. En ese caso, los precios de importación en moneda nacional no varían en consonancia con la depreciación del tipo de cambio, en tanto que los precios de exportación aumentan, ya que se mantienen constantes en la moneda del mercado destinatario⁷. En ese entorno, la depreciación del tipo de cambio mejora el saldo comercial nominal por-

⁵Si el coeficiente de transmisión a los precios de importación en la economía interna se define como β_m , y el coeficiente de transmisión a los precios de exportación como $1 - \beta_x$, la condición de Marshall Lerner ajustada puede expresarse como $\eta_m \beta_m + \eta_x \beta_x > \beta_m + \beta_x - 1$, en que el lado izquierdo de la desigualdad corresponde al efecto de una depreciación de un 1% sobre las exportaciones netas reales, y el lado derecho al efecto de una depreciación de un 1% sobre los términos de intercambio. La condición tradicional de Marshall Lerner se cumple suponiendo una transmisión completa a los precios de importación en la economía interna ($\beta_m = 1$) y a los precios de importación en el extranjero ($\beta_x = 1$) (Gust y Sheets, 2006).

⁶Este es el tradicional caso en que los precios se determinan en la moneda del productor (véase, por ejemplo, Obstfeld y Rogoff, 1996, 2000).

⁷Este es el caso en que los precios se determinan en moneda nacional (véase, por ejemplo, Devereux y Engel, 2002).

que los términos de intercambio son más favorables, pese a que se neutraliza el efecto sobre el volumen de comercio por la vía de la sustitución del gasto, ya que los precios relativos del comercio no reaccionan frente a las variaciones del tipo de cambio.

La información empírica indica que en el entorno de transmisión de Estados Unidos se conjugan los dos casos recién descritos: la transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios de importación de Estados Unidos es baja, pero la transmisión a los precios en los mercados externos de las exportaciones del país es alta. Por consiguiente, tanto los precios de exportación como los de importación denominados en dólares de EE.UU. tienden a ser relativamente insensibles a las oscilaciones de la divisa (Goldberg y Tille, 2005).

En este contexto, es probable que una depreciación del tipo de cambio en Estados Unidos mejore el saldo comercial, incluso si las elasticidades-precio del comercio son bajas, ya que una limitada transmisión a los términos de intercambio reduce la carga del ajuste sobre el volumen de exportación e importación. Suponiendo que la transmisión a los precios de importación de Estados Unidos es 0,5 y que la transmisión a los precios de las exportaciones en los mercados extranjeros es 0,8⁸, una depreciación del dólar de

⁸Sin embargo, como subrayan Dillon y Goldberg (2006), este coeficiente solo es válido como indicador de la transmisión a los precios de exportación de Estados Unidos como primera aproximación, ya que esta estimación se aplica a todas las importaciones de esos países, no solo a las de Estados Unidos. Las estimaciones directas de Faruqee

EE.UU. del 10% implicaría un deterioro de los términos de intercambio de Estados Unidos de 0,3%. Incluso suponiendo las elasticidades-precio del comercio de Estados Unidos estimadas en el modelo empírico estándar del comercio exterior, que son más bajas (véase el cuadro 3.2), una depreciación del dólar de EE.UU. reduciría el déficit comercial. Esta reducción sería atribuible sobre todo a un aumento del volumen de exportación, tras la disminución de los precios en moneda extranjera de los bienes de exportación de Estados Unidos. Sin embargo, puesto que las importaciones de este país superan a las exportaciones en un 50% aproximadamente, esa eventualidad traería consigo solo una contracción parcial del déficit comercial si, por ejemplo, no disminuyera la demanda interna de las importaciones o no aumentara la demanda externa de productos estadounidenses.

En general, la principal conclusión de este análisis es que, dadas las características de la transmisión en Estados Unidos, una depreciación del dólar contribuiría a reducir el déficit comercial de Estados Unidos, incluso suponiendo que las elasticidades-precio del comercio son relativamente bajas. Esta contribución se manifestaría como una mejora del saldo comercial real, y el deterioro de la relación de intercambio sería menor que si la transmisión fuese completa.

(2006) de la transmisión a los precios de las exportaciones de Estados Unidos en dólares son compatibles con una transmisión a los precios de las exportaciones de Estados Unidos en moneda extranjera de un 0,85 en 18 meses.

exportaciones, lo cual ofrece motivos para un mayor optimismo con respecto a la elasticidad.

Primero, es posible que la medición de las bajas elasticidades-precio del comercio de Estados Unidos incluya un sesgo de agregación. Es bien sabido que las estimaciones de las elasticidades-precio del comercio basadas en datos microeconómicos (es decir, a nivel de determinados bienes o sectores) varían ampliamente entre sectores y entre bienes, y que la mayoría son mucho más altas que la gama que suele citarse

en los estudios macroeconómicos¹⁷. La gran heterogeneidad de estas estimaciones plantea la posibilidad de que las elasticidades del comercio exterior estimadas sobre la base de datos agregados sean diferentes de las estimaciones medias de

¹⁷Véanse, entre otros estudios, los de Broda y Weinstein (2006), y Broda, Limão y Weinstein (2006), en los que figuran estimaciones de las elasticidades de sustitución de las importaciones y exportaciones de Estados Unidos con distintos niveles de agregación.

un sector o un bien determinados. Por ejemplo, es posible que los bienes de elasticidad-precio relativamente baja sean objeto de mayores variaciones de precio y, por lo tanto, tengan un efecto preponderante sobre las estimaciones de las elasticidades-precio agregadas, con lo cual se estaría subestimando la sensibilidad media del volumen de comercio a los precios relativos (Goldstein y Khan, 1985, y Orcutt, 1950).

Segundo, es posible que la medición de las bajas elasticidades-precio de importación a largo plazo incluya un sesgo de integración vertical. En las estimaciones empíricas convencionales de la elasticidad-precio de importación no se reconoce que los bienes importados a Estados Unidos con frecuencia son producidos con bienes intermedios que el país exporta (se estima que la proporción de bienes intermedios de producción nacional en las importaciones de Estados Unidos asciende a 30%)¹⁸. Por consiguiente, los datos sobre las importaciones de Estados Unidos utilizados en las estimaciones econométricas pueden interpretarse como la suma de dos componentes, el valor agregado extranjero importado y la exportación de bienes intermedios. En consecuencia, las elasticidades-precio de importación de Estados Unidos que se han medido también son la suma de dos componentes, la elasticidad-precio “real” de las importaciones y el efecto de los tipos de cambio sobre las exportaciones de productos intermedios de Estados Unidos. Puesto que la depreciación del tipo de cambio real reduce la demanda de las importaciones pero incrementa la demanda de las exportaciones de estos bienes intermedios, si no se corrige la integración vertical se subestimará la elasticidad-precio de importación medida¹⁹.

Contra este telón de fondo, se preparó una nueva estimación del modelo empírico estándar teniendo en cuenta la heterogeneidad de las

elasticidades-precio de sectores determinados y el sesgo de integración vertical:

- Con el fin de aislar el efecto de heterogeneidad en las elasticidades de los sectores, se empleó el modelo estándar para preparar estimaciones correspondientes a 17 categorías de importaciones y 16 categorías de exportaciones de Estados Unidos y se calcularon las elasticidades-precio agregadas del comercio como el promedio simple de las elasticidades individuales²⁰. Con esta metodología se obtienen estimaciones mucho más altas de las elasticidades-precio del comercio; las elasticidades-precio de importación se duplican con creces, en tanto que las elasticidades-precio de la exportación aumentan de cero a casi 0,3 (en valores absolutos), y la asimetría de Houthakker-Magee de las elasticidades-ingreso desaparece (véase el cuadro 3.2).
- A fin de corregir la integración vertical, el modelo básico de las importaciones de Estados Unidos volvió a estimarse agregando como variable explicativa la exportación de Estados Unidos de productos intermedios clave. De esta especificación se obtienen estimaciones de las elasticidades-precios de importación aproximadamente dos veces más altas que las del modelo empírico estándar, y una elasticidad-ingreso estimada mucho más baja (véase el cuadro 3.2).

Por último, el modelo estándar del comercio exterior se adoptó para admitir la posibilidad de que la reacción del comercio a las variaciones de los precios relativos dependa de la magnitud de esas variaciones, debido a los costos fijos de empezar a comerciar con el exterior que pone de relieve la “nueva teoría del comercio”. El modelo de comercio estándar de Estados Unidos volvió a estimarse utilizando una especificación no lineal de corrección de errores que permite que el volumen de comercio vuelva a su nivel a largo plazo a una tasa más rápida cuando la

¹⁸Véase el apéndice 3.2. No se dispone de estimaciones fiables sobre la proporción de las importaciones de Estados Unidos en las exportaciones de ese país (véase National Research Council, 2006).

¹⁹En Chinn (2005) y Khatri y Oguro (2007) también se estima el efecto de la integración vertical sobre las elasticidades del comercio.

²⁰Estos promedios son estimaciones convergentes de la relación agregada en que se tienen en cuenta la heterogeneidad de los parámetros (Pesaran y Smith, 1995). No obstante, estas estimaciones no consideran la posibilidad de que una elasticidad pueda verse afectada por los precios relativos de otros sectores.

variación de los precios relativos del comercio sobrepasa un cierto umbral²¹. Los resultados ofrecen sólidos fundamentos para pensar que el ajuste del volumen de importaciones de Estados Unidos es dinámico y no lineal. Si la variación de los precios de importación relativos es de más de 2% por trimestre (en valores absolutos), el volumen de las importaciones vuelve mucho más rápidamente a su nivel a largo plazo (5 trimestres frente a 11 trimestres cuando las variaciones son más lentas que el umbral)²².

Cuando esta misma metodología se aplica a otros países de la OCDE, se confirma generalmente que, más allá de un cierto umbral, los volúmenes de importación y exportación tienden a reaccionar más vigorosamente a las variaciones de los precios relativos. No obstante, dichos umbrales varían considerablemente de un país a otro, lo cual lleva a preguntarse si la eficacia de las variaciones del tipo de cambio real depende de diferencias estructurales entre un país y otro.

La eficacia del tipo de cambio y la flexibilidad de los mercados

¿Son más eficaces las variaciones del tipo de cambio real cuando se flexibilizan los mercados de mano de obra y de productos? Aunque, en el enfoque macroeconómico tradicional empleado para elaborar modelos del comercio, los países incrementan sus exportaciones existentes, la “nueva teoría de comercio” subraya desde hace tiempo la importancia de comerciar con nuevas variedades de productos en nuevos mercados (Krugman, 1989). Una información empírica cada vez más abundante respalda la noción de que los países de rápido crecimiento tienden a incrementar su participación en el

mercado, en esencia, ampliando la gama de bienes exportados²³.

Esta conclusión tiene implicaciones importantes para la función de los reajustes del tipo de cambio en el ajuste externo. Dado que el ingreso a los mercados de exportación y el retiro de estos mercados obligan a las empresas a asumir costos fijos, las variaciones de los precios relativos tienen que ser grandes y persistentes para inducir a las empresas a absorberlos, como se desprende de la información empírica anterior sobre el carácter no lineal de la reacción del comercio. Además, si las estructuras de producción fuesen más flexibles (por ejemplo, si los costos fijos de ingreso y salida fuesen más bajos), las empresas aprovecharían más fácilmente las nuevas oportunidades que se presentan cuando la variación de los precios relativos es permanente, con lo cual mejoraría la reacción agregada del país al nuevo entorno externo.

Dos factores apuntan a una correlación entre la eficacia de los tipos de cambio real y la flexibilidad económica. Primero, hay una correlación negativa entre los umbrales de las variaciones de los precios relativos, del modelo no lineal del volumen de comercio, y un índice de flexibilidad de los mercados de productos y de mano de obra (gráfico 3.9)²⁴. Esto indica que es posible que los precios relativos tengan que cambiar menos para generar un ajuste más rápido del volumen de comercio en países en que los mercados de mano de obra y de productos son menos rígidos. Segundo, al diferenciar los episodios

²³Varios estudios sostienen que la elasticidad-ingreso de las importaciones de Estados Unidos observada es más baja —y el extraño resultado de Houthakker-Magee desaparece— cuando se incluye en el modelo clásico de comercio de mayor aceptación un término para tener en cuenta la variedad de la demanda de importación. Véanse, entre otros estudios, los de Márquez (2002); Gagnon (2003); Mann y Plück (2005), y Justiniano y Krajnyák (2005).

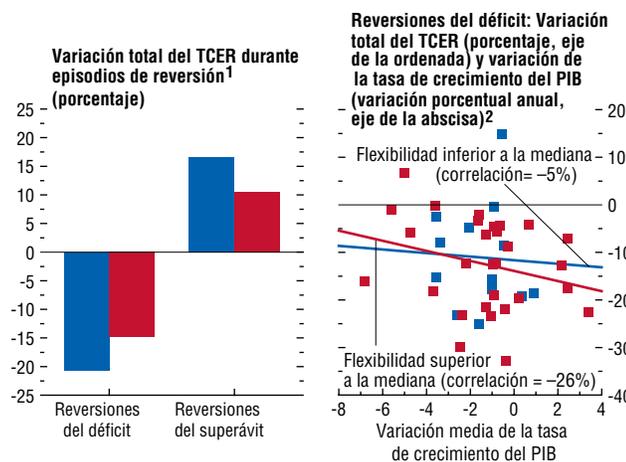
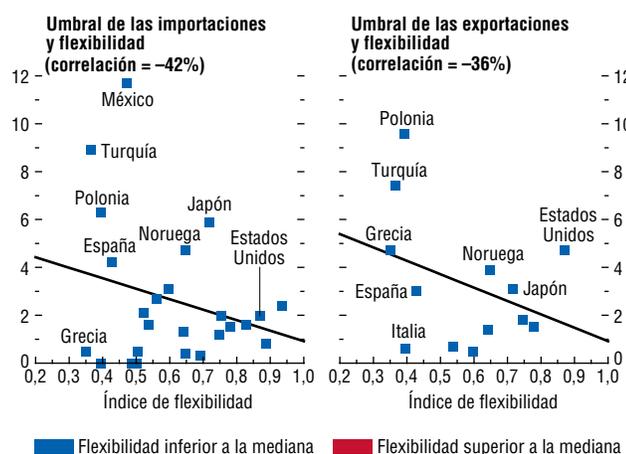
²⁴El índice se construye utilizando indicadores del costo de apertura y cierre de una empresa, y de contratación y despido de mano de obra, que provienen de la base de datos del Banco Mundial *Cost of Doing Business*. Para cada indicador, se asignó un valor entre 0 y 1 a las cifras nacionales (“1” indica un mayor grado de flexibilidad), y el índice global de flexibilidad se construyó como un promedio simple de estos valores.

²¹Según Clarida, Goretty y Taylor (2007), la información empírica apunta a que el ajuste en cuenta corriente de los países del G-7 se rige por un comportamiento de umbral en que la dinámica depende de si el umbral de la balanza en cuenta corriente es una estimación o un tope específico del país en cuestión.

²²Durante el período de la muestra, 1973–2006, los precios de importación relativos de Estados Unidos sobrepasaron el nivel del umbral solo un 25% del tiempo.

Gráfico 3.9. Umbrales de los precios relativos del comercio, tipo de cambio efectivo real y flexibilidad de los mercados

Los países con los valores más altos en el índice de flexibilidad tienden a tener umbrales más bajos para la tasa de crecimiento de los precios relativos de las importaciones y exportaciones. Durante episodios de reversión, las economías más flexibles registran variaciones más pequeñas del tipo de cambio efectivo real (TCER). Al parecer, estas son las únicas economías en que se constata una relación inversa entre la depreciación del TCER y la tasa de crecimiento del PIB durante una reversión del déficit.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006); Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Variación máxima del TCER durante el período antes y después de la reversión (-T...T), mediana de los episodios. Un aumento representa una apreciación real, en tanto que una disminución representa una depreciación real de la moneda nacional con respecto a los socios comerciales.

²Únicamente las economías avanzadas. El eje de la abscisa corresponde a la tasa media de crecimiento del PIB real después de la reversión (1...T) menos la tasa media de crecimiento del PIB real antes de la reversión (-T...-1). El eje de la ordenada corresponde a la variación máxima del TCER durante el período antes y después de la reversión (-T...T). Mediana de los episodios.

de reversión analizados anteriormente según el grado de flexibilidad de las economías en que ocurren, se observa que el reajuste del tipo de cambio efectivo real durante el ajuste externo es más pequeño en economías relativamente más flexibles. Asimismo, la relación negativa entre la depreciación total de los tipos de cambio y la variación media del PIB después de la reversión solo se observa en las economías más flexibles, lo cual indica que esas son las únicas en las que las variaciones del tipo de cambio son eficaces para amortiguar (suponiendo constantes todos los demás factores) los costos del ajuste en términos del producto (véase el gráfico 3.9).

Estos resultados apuntan a que el reajuste del tipo de cambio real necesario para lograr un ajuste externo de magnitud dada probablemente sea más grande en economías en que las rigideces de los mercados de los productos y de la mano de obra dificultan la entrada y salida de las empresas en el comercio²⁵. Además, para un ajuste de los precios relativos de magnitud dada, un mayor proteccionismo tiende a incrementar los costos que la reversión de los déficits impone sobre el crecimiento porque reduce la flexibilidad de la economía.

Implicaciones para los desequilibrios mundiales

Las conclusiones de la sección anterior apoyan la idea de que es probable que el reajuste de los tipos de cambio reales ayude a reducir los costos de la corrección de los desequilibrios externos desde el punto de vista del producto. ¿Cuáles son las implicaciones para la coyuntura actual?

Sin duda alguna, la escala sin precedentes del déficit de Estados Unidos obliga a ser cautelosos

²⁵Estos resultados empíricos coinciden con Burgess y Knetter (1998), que analizan la interacción entre las variaciones del tipo de cambio real y los mercados de mano de obra en los países del G-7 (teniendo en cuenta que la flexibilidad de la economía de Estados Unidos produce más sensibilidad que en Alemania o Japón), y con Gourinchas (1998), que señala que los sectores que compiten con las importaciones de Estados Unidos parecen ser más sensibles al tipo de cambio que sectores menos flexibles, incluidos los de bienes no comerciales.

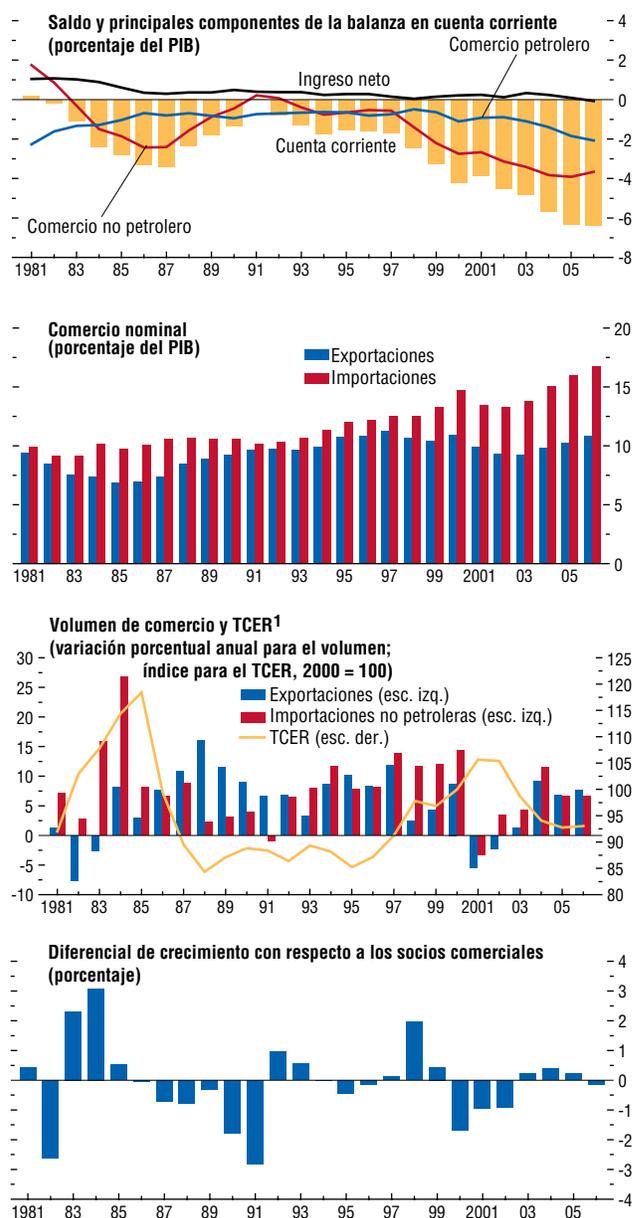
al intentar llegar a conclusiones contundentes basadas en la experiencia histórica de un conjunto de países. No obstante, la reversión del déficit de Estados Unidos en 1987 se ajusta a la información empírica más general sobre los países, que indica que el realineamiento de los tipos de cambio reales es un factor importante del ajuste externo (Krugman, 1991). El ajuste de fines de los años ochenta reflejó en parte un debilitamiento cíclico de la demanda interna, sobre todo, de la inversión. Si bien las oscilaciones de los diferenciales de crecimiento con respecto a los países socios obedecieron principalmente a un crecimiento externo más vigoroso, más que a un crecimiento más lento en Estados Unidos, la gran depreciación del tipo de cambio real contribuyó al auge de la tasa de crecimiento real de las exportaciones y facilitó la estabilización económica (véase Kamin, Reeve y Sheets, 2006).

Aunque la depreciación efectiva real del dólar de EE.UU. de 15% desde mediados de 2002 (17% en valores nominales) está empezando a tener un efecto sobre el déficit comercial no petrolero como proporción del PIB, el efecto en cuenta corriente ha quedado oculto por el aumento del precio del petróleo y el deterioro de la posición de ingreso neto (gráfico 3.10). En consonancia con la observación de que las variaciones del tipo de cambio se transmiten lentamente a los precios de importación de Estados Unidos, pero rápidamente a los precios de importación en el extranjero (véase el recuadro 3.3), el efecto de la depreciación del dólar se manifestó, sobre todo, en una fuerte aceleración del volumen de exportación. El volumen de importación, mientras tanto, ha seguido creciendo, debido no solo al ligero aumento de los precios de importación de Estados Unidos, sino también al crecimiento más rápido de la economía de ese país con respecto a sus socios comerciales hasta hace muy poco tiempo²⁶.

²⁶Aunque los términos de intercambio de Estados Unidos se han deteriorado en los últimos cuatro años (en un 8% en valores acumulativos), la correspondencia con respecto al dólar es de menos de 1 a 1, debido a las características particulares del mecanismo de transmisión de ese país descritas en el recuadro 3.3.

Gráfico 3.10. Estados Unidos: Flujos comerciales, tipo de cambio efectivo real (TCER) y diferencial de crecimiento con respecto a los socios comerciales

La depreciación del TCER del dólar de EE.UU. desde 2002 ha tenido un efecto positivo sobre el volumen de exportación. El volumen de importaciones, sin embargo, se ha mantenido sólido, en parte debido al diferencial positivo del crecimiento con respecto a los socios comerciales hasta 2005.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; OCDE, *Economic Outlook* (2006), Analytical Database; Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

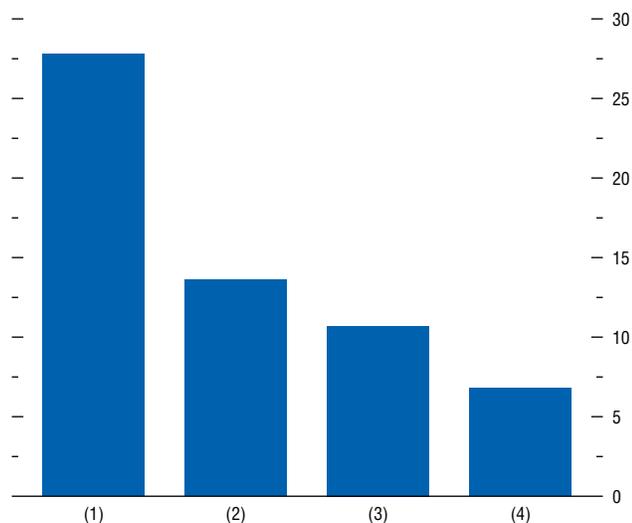
¹Un aumento del índice TCER representa una apreciación real del dólar de EE.UU. con respecto a los socios comerciales, en tanto que una disminución representa una depreciación real.

Gráfico 3.11. Reajuste del tipo de cambio necesario para reducir en 1 punto porcentual la relación entre el déficit comercial y el PIB de Estados Unidos¹

(Porcentaje)

Al corregirse los sesgos de agregación e integración vertical, aumenta el efecto de una depreciación del tipo de cambio efectivo real (TCER) sobre el saldo comercial de Estados Unidos.

- 1) Sobre la base del modelo empírico estándar de comercio analizado en el texto principal (1986–2006).
- 2) Sobre la base del modelo 1) ajustado para tener en cuenta el sesgo de integración vertical.
- 3) Sobre la base del modelo 1) ajustado para tener en cuenta el sesgo de agregación.
- 4) Sobre la base del modelo 1) ajustado para tener en cuenta los sesgos de agregación y de integración vertical.



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Todos los marcos hipotéticos se basan en las elasticidades-precio con respecto al TCER, y suponen que la relación importaciones/exportaciones es de 1,56 y que no existe un diferencial de crecimiento con respecto a los socios comerciales. En el apéndice 3.2 se explican los cálculos en mayor detalle.

¿Cuánto tendría que bajar el dólar de EE.UU. a largo plazo para que se redujera el déficit en cuenta corriente? Según las estimaciones más divulgadas preparadas con los modelos econométricos estándar de la economía de Estados Unidos, una reducción de la relación déficit en cuenta corriente/PIB de 1 punto porcentual tendría que ir acompañada de una depreciación real de entre 10% y 20%. La información empírica sobre las elasticidades del comercio presentada en este capítulo es más compatible con estimaciones cercanas al límite inferior de esa gama. Según un análisis de equilibrio parcial del ajuste del comercio en que se incorporan estimaciones para corregir los sesgos de agregación e integración vertical, se requiere una depreciación real de entre 10% y 15% para reducir el déficit comercial en un 1% del PIB. Cuando se incluyen elasticidades para corregir ambos sesgos, la depreciación real del dólar que hace falta se reduce a menos de 10% (gráfico 3.11)²⁷.

Estas estimaciones se basan en un análisis de equilibrio parcial del ajuste del saldo comercial y, por consiguiente, no tienen en cuenta otros cambios en la economía de Estados Unidos, sobre todo los de política económica o del consumo y la inversión. De los datos históricos se desprende que los ajustes externos exitosos y ordenados se caracterizan no solo por reajustes de los tipos de cambio reales, sino también por aumentos significativos de la tasa de ahorro y una consolidación fiscal sustancial en los países deficitarios. Además, según la información empírica ya presentada, la disminución de los saldos excedentarios parece guardar relación con la aceleración de la demanda interna en los países superavitarios. Como ya se indicó en otros estudios recientes (véase la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*), es probable que en el ajuste de los desequilibrios mundiales tenga que conjugarse un reajuste de los tipos de cambio con un nuevo equilibrio de la demanda interna, en que subiría la tasa de absorción de los países con superávit

²⁷Véase el apéndice 3.2, en que se explican estos cálculos en detalle.

y se desaceleraría el crecimiento de la demanda en Estados Unidos. En parte, este nuevo equilibrio será consecuencia de un repunte de la tasa de ahorro de los hogares estadounidenses, tras su acusada disminución desde fines de los años noventa en el contexto de las fuertes ganancias de capital que generaron los aumentos de los precios de los activos, a tasas más acordes con los promedios históricos. También contribuiría significativamente en este sentido una consolidación fiscal para que la economía de Estados Unidos pueda estar en condiciones de asumir el costo fiscal del envejecimiento de su población.

Conclusiones

En los últimos años, las causas y las implicaciones de los desequilibrios mundiales se han convertido en un tema cada vez más polémico. Hay desacuerdo con respecto a la sostenibilidad a largo plazo de los desequilibrios, las condiciones en que podrían reducirse y la función del reajuste de los tipos de cambio en este ajuste.

El análisis de este capítulo sobre los episodios históricos de desequilibrios grandes y sostenidos y su reversión apunta claramente a que un realineamiento de los tipos de cambio reales determinado por el mercado puede desempeñar un papel complementario importante para reequilibrar la demanda a escala internacional y propiciar una corrección ordenada de los desequilibrios externos. El crecimiento de las economías avanzadas suele experimentar un impacto más suave durante una reversión del déficit si la variación del tipo de cambio real contribuye al ajuste. Tanto en las economías avanzadas como en los países de mercados emergentes, las reversiones del superávit externo tienden a entrañar una apreciación real de la moneda.

Si bien es posible que las variaciones de los tipos de cambio ayuden a contener los costos sobre el producto de las reversiones del déficit, los datos históricos también señalan que es muy importante la función que ejercen otras políticas macroeconómicas y estructurales. En general, los episodios en que las reversiones del déficit se logran sin

perjudicar gravemente al crecimiento entrañan una consolidación fiscal y un aumento significativo de la tasa de ahorro, que permite mantener la tasa de inversión en niveles cercanos a los de antes del ajuste. En los países superavitarios, los aumentos de la demanda interna —resultantes de la aplicación de políticas monetarias fiscales más expansivas— desempeñan un papel importante en la reducción de los desequilibrios. Las economías más flexibles también han contribuido, facilitando la reacción de los productores a los cambios de los precios relativos ocasionadas por las variaciones de los tipos de cambio. Por último, la información empírica indica que cuanto mayor sea el desequilibrio inicial, menores serán las posibilidades de que la resolución sea benigna.

Es posible que el saldo comercial de Estados Unidos sea más sensible a las variaciones del valor real del dólar de lo que suele suponerse. Primero, las estimaciones agregadas tienden a subestimar la sensibilidad del volumen comercial de Estados Unidos porque no tienen en cuenta los sesgos de agregación y de integración vertical, es decir, las diferencias en la reacción del comercio entre un bien y otro, y en el contenido de exportación en las importaciones. Segundo, las elasticidades-precio del comercio a largo plazo de Estados Unidos tienden a aumentar con el tiempo, debido a la mayor competencia de las empresas en una economía cada vez más globalizada. Si se tienen en cuenta estos factores, el efecto estimado de una depreciación del tipo de cambio sobre el desequilibrio externo de Estados Unidos aumenta significativamente.

Las implicaciones de estas conclusiones para la coyuntura actual son que las fluctuaciones de los tipos de cambio reales determinadas por el mercado —a saber, una depreciación real del dólar de EE.UU. y una apreciación real de las monedas de los países con superávits persistentes— facilitarían un reequilibramiento más amplio de la demanda interna entre las regiones más importantes y propiciarían la corrección de los desequilibrios. Es probable que el reequilibramiento de la demanda entrañe una reversión de la tasa de ahorro privado en Estados Unidos a tasas más normales, la intensificación de la

consolidación fiscal estadounidense, y aumentos de la absorción, tanto en los países exportadores de petróleo como en los países clave de mercados emergentes. En este contexto, una de las principales tareas de la política económica será garantizar que los factores estructurales no obstaculicen la reasignación de los recursos productivos de un sector a otro ni el realineamiento de los tipos de cambio real.

Apéndice 3.1. Análisis de eventos: Metodología y datos

El autor principal de este apéndice es Roberto Cardarelli.

En el análisis de eventos, que abarcó el período 1960–2006, se incluyeron los 47 países con el mayor PIB per cápita en 2004 (medido según el tipo de cambio frente al dólar de EE.UU. ponderado en función de la PPA). Se dividieron en tres grupos:

- 20 economías avanzadas: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza.
- 21 economías de mercados emergentes: Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Hungría, Israel, Malasia, México, la provincia china de Taiwán, Polonia, la RAE de Hong Kong, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Ucrania.
- 6 exportadores de petróleo: Arabia Saudita, Argelia, los Emiratos Árabes Unidos, Noruega, la República Islámica del Irán y Rusia.

Se adoptaron cuatro pautas para identificar reversiones grandes y sostenidas de la relación cuenta corriente/PIB (definida como ca): La primera para identificar el año en que se inició la reversión; la segunda para identificar el año en que concluye; la tercera para verificar que la corrección fue suficientemente grande, y la cuarta para verificar que la corrección fue relativamente persistente.

- El inicio de la reversión (año 0): Debe comenzar una corrección de magnitud sustancial en el año 0, ya que la reducción media del

desequilibrio en los próximos tres años tiene que ascender por lo menos a $\frac{1}{2}$ punto porcentual del PIB. De esta forma se excluyen los inicios muy lentos.

- El final de la reversión (año T): El episodio concluye cuando se alcanza un máximo local (en el caso de las reversiones del déficit) o un mínimo local (en el caso de las reversiones del superávit). Esto sucede cuando:

- $|ca_t|$ se mantiene por debajo de $|ca_T|$ f por tres años consecutivos;
- $\frac{1}{2}\%$ o más de la reversión se elimina, es decir,

$$\frac{|ca_T - ca_{T-1}|}{|ca_0 - ca_{T-1}|} \geq 0,5.$$

- La pauta de la magnitud: Con respecto al año inicial, la relación de la cuenta corriente a lo largo de T debe cambiar al menos $|2,5|$ puntos porcentuales del PIB y en una magnitud equivalente por lo menos a la mitad del nivel inicial ca_0 .
- La pauta de la persistencia: En cada año del quinquenio posterior al inicio del episodio, la relación de la cuenta corriente debe ser mayor (en valores absolutos) que ca_0 .

Un desequilibrio grande y persistente se define como un episodio en que la relación de la cuenta corriente asciende a más de $|21\%$ del PIB durante por lo menos cinco años en los que no se registra una reversión.

En los cuadros 3.3–3.6 se presenta la lista de episodios de desequilibrios externos identificados en el capítulo. En el cuadro 3.7 se describen las variables examinadas en el análisis de eventos y en las estimaciones econométricas anuales del apéndice 3.2.

Apéndice 3.2. Estimaciones econométricas de los modelos del comercio

El autor principal de este apéndice es Alessandro Rebucci.

A continuación se proporciona información suplementaria sobre la metodología y los resultados econométricos analizados en el texto principal, y sobre los resultados que figuran en el gráfico 3.11.

Cuadro 3.3. Lista de episodios de reversión

(Porcentaje del PIB)

País	Déficits			País	Superávits		
	Año	Déficit en $t = 0$	Magnitud del ajuste ¹		Año	Superávit en $t = 0$	Magnitud del ajuste ¹
<i>Economías avanzadas</i>							
Alemania	1965	-0,83	2,9	Alemania	1978	1,3	3,0
Alemania	1980	-1,69	5,9	Alemania	1989	4,2	5,5
Alemania	2000	-1,78	6,0	Australia	1972	0,7	3,8
Australia	1968	-3,30	4,0	Austria	1990	0,7	3,8
Austria	1977	-4,22	3,1	Bélgica	1972	1,7	4,7
Austria	1980	-2,02	3,0	Bélgica	2002	4,6	3,2
Austria	1999	-3,16	5,1	Canadá	1970	0,6	5,4
Bélgica	1980	-2,98	6,7	Canadá	1982	0,6	4,5
Canadá	1975	-4,79	2,5	Dinamarca	1993	2,8	3,7
Canadá	1981	-4,16	4,8	España	1971	0,7	4,5
Canadá	1993	-3,86	4,4	España	1978	0,8	3,5
Canadá	1998	-1,25	4,0	España	1986	1,6	5,2
Dinamarca	1970	-4,34	3,7	Estados Unidos	1981	0,2	3,6
Dinamarca	1986	-6,20	9,0	Finlandia	1972	5,0	12,5
Dinamarca	1998	-0,89	4,1	Finlandia	1978	1,8	4,6
España	1965	-5,26	6,0	Finlandia	1984	0,1	5,5
España	1976	-3,98	4,8	Finlandia	2002	7,6	5,3
España	1981	-2,67	4,3	Francia	1978	1,4	3,5
España	1991	-3,56	3,3	Francia	1999	2,9	5,5
Estados Unidos	1987	-3,39	3,4	Irlanda	1993	3,6	5,5
Finlandia	1975	-7,46	9,3	Italia	1968	1,9	6,3
Finlandia	1991	-5,44	12,9	Italia	1978	2,0	4,5
Francia	1990	-0,79	3,7	Italia	1986	0,4	2,8
Grecia	1985	-9,30	6,9	Italia	1996	3,1	5,2
Grecia	1990	-5,61	4,2	Japón	1971	2,5	3,5
Irlanda	1981	-13,02	16,6	Japón	1986	4,3	2,8
Italia	1974	-4,38	6,4	Nueva Zelandia	1973	1,7	12,8
Italia	1981	-2,47	2,7	Países Bajos	1973	4,3	4,9
Italia	1992	-2,39	5,5	Países Bajos	1997	6,4	4,5
Japón	1967	-0,15	2,7	Portugal	1986	3,1	5,0
Japón	1974	-1,04	2,7	Reino Unido	1971	2,0	6,0
Japón	1980	-1,03	5,3	Reino Unido	1981	2,1	6,0
Nueva Zelandia	1974	-11,13	8,2	Suecia	1973	1,9	3,7
Nueva Zelandia	1984	-8,22	7,2	Suecia	1978	0,7	3,4
Países Bajos	1980	-0,41	4,0	Suecia	1986	0,6	3,4
Portugal	1981	-15,13	18,2	Suiza	1976	5,5	6,0
Reino Unido	1967	-3,92	5,9				
Reino Unido	1974	-3,99	6,1				
Reino Unido	1989	-5,12	4,9				
Suecia	1982	-2,58	3,8				
Suecia	1992	-2,83	6,9				
Suiza	1980	-0,53	5,7				
<i>Mercados emergentes</i>							
Argentina	1980	-6,20	5,1	Argentina	1967	2,3	3,0
Argentina	1987	-3,81	7,0	Argentina	1978	3,2	9,4
Argentina	1998	-4,84	13,3	Argentina	1990	3,2	7,5
Brasil	1974	-7,16	4,3	Argentina	2002	8,5	7,5
Brasil	1982	-5,79	5,8	Brasil	1992	1,6	6,3
Brasil	1986	-1,98	3,3	Chile	1969	2,6	9,4
Brasil	2001	-4,57	6,5	Chile	1976	1,5	16,0
Chile	1984	-10,98	10,7	China	1982	2,8	6,5
Chile	1998	-4,94	5,0	China	1997	3,9	2,6
China	1979	-0,18	3,0	Colombia	1979	1,6	9,4
China	1985	-3,74	7,2	Colombia	1991	5,7	11,1
China	1993	-2,64	6,5	Colombia	2000	0,9	2,6
Colombia	1971	-5,80	7,7	Corea	1977	0,0	8,3
Colombia	1983	-7,75	8,9	Corea	1988	7,7	10,4
Colombia	1997	-5,39	6,3	Corea	1998	11,7	10,7
Corea	1974	-19,74	19,7	Hong Kong, RAE de	1975	17,5	22,5
Corea	1980	-8,32	16,0	Hong Kong, RAE de	1989	8,2	15,5
Corea	1996	-4,15	15,8	Hungría	1973	0,7	8,2

Cuadro 3.3 (conclusión)

País	Año	Déficits		País	Año	Superávits	
		Déficit en $t = 0$	Magnitud del ajuste ¹			Superávit en $t = 0$	Magnitud del ajuste ¹
<i>Mercados emergentes (continuación)</i>							
Hong Kong, RAE de	1961	-10,93	24,8	Hungría	1984	0,1	4,2
Hong Kong, RAE de	1980	-4,97	12,4	Hungría	1991	0,9	9,2
Hong Kong, RAE de	1995	-6,28	17,7	Israel	1986	4,3	8,3
Hungría	1978	-7,47	7,6	Israel	1989	0,5	5,8
Hungría	1986	-4,11	5,0	Malasia	1969	4,7	9,1
Hungría	1994	-8,26	4,8	Malasia	1979	4,4	17,5
Israel	1975	-14,77	12,2	Malasia	1987	8,0	16,5
Israel	1982	-9,19	13,5	Malasia	1999	15,9	8,4
Israel	1987	-3,97	4,5	México	1983	4,8	5,8
Israel	1996	-5,30	4,1	México	1987	2,9	10,0
Israel	2001	-1,45	3,3	Polonia	1990	4,7	10,8
Malasia	1974	-5,33	10,3	Polonia	1994	0,9	8,3
Malasia	1982	-13,14	21,1	República Checa	1993	1,2	7,9
Malasia	1995	-9,73	25,6	República Eslovaca	1994	4,9	14,3
México	1981	-6,09	10,9	Rumania	1988	9,7	18,2
México	1994	-7,06	6,6	Singapur	1966	0,1	29,5
México	1998	-3,81	3,1	Sudáfrica	1962	9,9	18,9
Polonia	1981	-6,75	11,5	Sudáfrica	1979	5,3	11,0
Polonia	1993	-6,15	7,0	Sudáfrica	1987	4,9	3,7
Polonia	1999	-7,43	5,9	Sudáfrica	1993	2,1	3,7
República Checa	1993	1,2	7,9	Sudáfrica	2002	0,6	6,0
República Eslovaca	1975	-3,11	5,3	Tailandia	1986	0,6	9,1
República Eslovaca	1996	-9,41	5,9	Tailandia	1998	12,7	14,8
Rumania	1980	-10,66	17,5	Taiwan, provincia china de	1964	2,8	5,6
Rumania	1990	-8,50	7,1	Taiwan, provincia china de	1972	5,8	13,3
Singapur	1971	-29,45	24,9	Taiwan, provincia china de	1986	21,2	20,0
Singapur	1980	-13,34	35,6	Turquía	1973	2,2	7,3
Sudáfrica	1965	-9,02	6,6	Turquía	1988	1,8	5,3
Sudáfrica	1971	-7,53	6,6	Turquía	1994	2,0	3,4
Sudáfrica	1975	-6,49	11,8	Turquía	2001	2,3	8,9
Sudáfrica	1981	-5,73	10,6	Ucrania	1984	3,5	14,7
Tailandia	1983	-7,18	7,8				
Tailandia	1996	-8,09	20,8				
Taiwan, provincia china de	1960	-6,61	9,4				
Taiwan, provincia china de	1968	-2,76	8,6				
Taiwan, provincia china de	1974	-7,50	13,6				
Taiwan, provincia china de	1980	-1,93	23,1				
Ucrania	1975	-0,64	2,9				
Ucrania	1991	-11,18	10,4				
Ucrania	1998	-3,09	13,7				
<i>Exportadores de petróleo</i>							
Arabia Saudita	1968	-23,29	74,5	Arabia Saudita	1974	51,2	54,0
Arabia Saudita	1984	-15,42	11,8	Arabia Saudita	1980	25,3	40,7
Arabia Saudita	1991	-20,95	21,3	Argelia	1967	2,0	5,3
Arabia Saudita	1973	-0,60	68,7	Argelia	1974	1,4	14,8
Argelia	1978	-13,43	14,0	Argelia	1991	5,2	8,8
Argelia	1988	-3,45	8,7	Emiratos Árabes Unidos	1974	68,1	57,1
Argelia	1998	-2,35	23,4	Emiratos Árabes Unidos	1980	25,3	90,7
Emiratos Árabes Unidos	1973	-0,60	68,7	Emiratos Árabes Unidos	2000	17,4	13,3
Irán, República Islámica del	1960	-11,04	9,8	Irán, República Islámica del	1974	28,0	31,4
Irán, República Islámica del	1969	-5,46	33,5	Irán, República Islámica del	1982	4,6	7,0
Irán, República Islámica del	1991	-13,78	21,1	Irán, República Islámica del	1994	7,3	9,4
Irán, República Islámica del	1998	-2,09	14,4	Irán, República Islámica del	2000	12,3	11,7
Noruega	1977	-12,32	17,1	Noruega	1985	4,8	10,8
Noruega	1986	-5,96	10,2	Rusia	1984	3,2	4,1
Noruega	1998	0,01	15,4	Rusia	2000	18,0	9,8
Rusia	1992	-0,26	3,1				
Rusia	1997	-0,02	18,0				

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Variación en cuenta corriente entre $t = 0$ hasta la conclusión del episodio de reversión.

Cuadro 3.4. Lista de episodios de desequilibrios grandes y persistentes

País	Déficits			País	Superávits		
	Año	Duración (años)	Superávit medio en cuenta corriente (porcentaje del PIB)		Año	Duración (años)	Superávit medio en cuenta corriente (porcentaje del PIB)
<i>Economías avanzadas</i>							
Australia	1964	5	-2,8	Bélgica	1986	17	4,3
Australia	1980	27	-4,5	Dinamarca	2001	6	2,8
Canadá	1989	5	-3,7	Japón	1991	16	2,8
Dinamarca	1964	7	-3,1	Países Bajos	1988	10	4,0
Dinamarca	1979	8	-4,1	Países Bajos	2001	6	5,9
España	1999	8	-4,9	Suecia	1997	10	5,1
Estados Unidos	1998	9	-4,7	Suiza	1985	22	8,0
Grecia	1975	11	-5,2				
Grecia	1995	12	-6,4				
Irlanda	1969	13	-6,1				
Nueva Zelandia	1978	7	-5,0				
Nueva Zelandia	1989	18	-5,0				
Portugal	1996	11	-7,3				
<i>Mercados emergentes</i>							
Argentina	1994	5	-3,5	China	2002	5	4,6
Brasil	1970	5	-3,6	Hong Kong, RAE de	1967	9	12,6
Brasil	1977	6	-4,5	Hong Kong, RAE de	1985	5	7,4
Corea	1965	10	-11,9	Malasia	2002	5	12,8
Hungría	1996	11	-7,0	Rumania	1984	5	6,1
Israel	1965	11	-7,9	Singapur	1998	9	22,6
Israel	1977	6	-5,7	Taiwan, provincia china de	1999	8	5,8
Malasia	1991	5	-6,5	Ucrania	1979	6	2,9
México	1970	12	-3,5				
Polonia	1973	9	-5,0				
República Checa	1998	9	-4,1				
Rumania	1995	12	-6,2				
Sudáfrica	1967	5	-6,0				
Tailandia	1975	9	-5,4				
Tailandia	1990	7	-7,0				
Ucrania	1994	5	-2,6				
<i>Exportadores de petróleo</i>							
				Argelia	2000	7	19,2
				Emiratos Árabes Unidos	1994	6	5,0
				Emiratos Árabes Unidos	2002	5	11,6
				Noruega	2001	6	15,6
				Rusia	1977	8	3,2

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Modelo empírico estándar del comercio

Este modelo relaciona el volumen de las importaciones con los precios de importación relativos y el ingreso interno, y el volumen de las exportaciones con los precios de exportación relativos y el ingreso externo²⁸. A continuación se indica la especificación logarítmica lineal del modelo:

²⁸Esta es la contraparte empírica del modelo estándar de sustitución imperfecta, de elasticidad constante y una oferta de bienes nacionales y externos perfectamente elástica (por ejemplo, Armington, 1969).

$$\mu(L)\ln M_t = \alpha + \eta(L)\cdot\ln Y_t + \varepsilon_t(L)\cdot\ln\left(\frac{Pm_t}{Py_t}\right) + u_{Mt} \quad (1)$$

$$\mu(L)\ln X_t = \delta + \varphi(L)\cdot\ln Y_t^* + \xi_t(L)\cdot\ln\left(\frac{Px_t}{Py_t^*}\right) + u_{Xt}$$

M y X corresponden a las importaciones y exportaciones reales, Y y Y^* al PIB interno y externo reales, Pm y Px a los deflatores agregados de las importaciones y exportaciones (en moneda

Cuadro 3.5. Economías avanzadas: Reversiones del déficit contractivas y expansivas

País	Reversiones del déficit contractivas ¹		Reversiones del déficit expansivas ²		
	Año	Variación media del crecimiento del PIB ³	Año	Variación media del crecimiento del PIB	
España	1965	-3,35	Japón	1967	0,66
Italia	1974	-2,59	Suiza	1980	2,19
Japón	1974	-3,60	España	1981	0,37
Nueva Zelandia	1974	-6,84	Suecia	1982	2,46
Finlandia	1975	-4,74	Grecia	1985	0,92
Austria	1977	-5,58	Finlandia	1991	-0,37
Canadá	1981	-5,02	Suecia	1992	0,21
Italia	1981	-3,56	Canadá	1993	3,42
Portugal	1981	-3,70	Canadá	1998	2,46
Estados Unidos	1987	-2,48	Austria	1999	-0,26
España	1991	-3,55			

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las reversiones contractivas del déficit son las 11 reversiones del déficit de mayor disminución media del crecimiento del PIB (el último cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

²Las reversiones expansivas del déficit son las 10 reversiones del déficit de menor disminución media del crecimiento del PIB (el primer cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

³Tasa anual media de crecimiento del PIB del período posterior a la reversión (1...T) menos la tasa anual media de crecimiento del período anterior a la reversión (-T...-1).

nacional), P_y and P_y^* a los deflatores del PIB interno y externo (en moneda nacional), y u_{Mt} y u_{Xt} a los términos de error²⁹.

Hay otra especificación que incluye el tipo de cambio efectivo real, en lugar de los precios relativos del comercio, como variable del precio. Las elasticidades con respecto al tipo de cambio real tienen en cuenta el grado de transmisión parcial entre el tipo de cambio y los precios relativos.

El análisis se centró en las siguientes elasticidades a largo plazo: $\eta = \eta(L)/\mu(L)$, $\varepsilon = \varepsilon(L)/\mu(L)$ y $\varphi = \varphi(L)/\mu(L)$, $\xi = \xi(L)/\mu(L)$. Estas elasticidades se obtuvieron estimando (mediante la técnica de mínimos cuadrados ordinarios) la versión estática de las ecuaciones indicadas, las cuales pueden interpretarse como la primera de

²⁹ γ^* y P_y^* son promedios ponderados del PIB y de los deflatores del PIB de los socios comerciales, respectivamente, y están expresados en moneda local. Las ponderaciones utilizadas se describen en el cuadro 3.7.

Cuadro 3.6. Mercados emergentes: Reversiones del superávit contractivas y expansivas

País	Reversiones del superávit contractivas ¹		Reversiones del superávit expansivas ²		
	Año	Variación media del crecimiento del PIB ³	Año	Variación media del crecimiento del PIB	
Chile	1969	-5,15	Singapur	1966	7,27
Taiwan, provincia china de	1972	-5,08	Chile	1976	8,67
Hungría	1973	-5,18	Argentina	1978	4,73
Corea	1977	-3,04	China	1982	6,33
Colombia	1979	-3,37	Tailandia	1986	6,21
Malasia	1979	-1,88	Malasia	1987	5,88
México	1983	-4,60	Argentina	1990	8,91
Ucrania	1984	-3,93	República Checa	1993	8,69
Rumania	1988	-7,30	Sudáfrica	1993	4,75
Hong Kong, RAE de	1989	-3,09	Polonia	1994	6,78
Polonia	1990	-3,39	República Eslovaca	1994	11,21
China	1997	-3,97	Argentina	2002	9,94
Tailandia	1998	-1,90			

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las reversiones del superávit contractivas son las 13 reversiones del superávit de mayor disminución media del crecimiento del PIB (el último cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

²Las reversiones del superávit expansivas son las 12 reversiones del superávit de menor disminución media del crecimiento del PIB (el primer cuartil de la muestra ordenado en función de la variación del crecimiento del PIB).

³Tasa anual media de crecimiento del PIB del período posterior a la reversión (1...T) menos la tasa anual media de crecimiento del período anterior a la reversión (-T...-1).

las dos etapas del procedimiento de cointegración de Engle y Granger (1987).

El modelo se estimó primero para las importaciones y exportaciones de bienes y servicios de Estados Unidos durante el período 1973–2006, con los datos anuales que figuran en el cuadro 3.7 (tomado de *Perspectivas de la economía mundial y World Development Indicators*). Los principales resultados (analizados en el texto) son que la elasticidad-ingreso estimada de las importaciones es mayor que la elasticidad-ingreso estimada de las exportaciones, y que las elasticidades-precio con respecto a los precios relativos del comercio y los tipos de cambio reales son relativamente bajas (cuadro 3.8). Cuando el período de la muestra se restringe a 1986–2006, se obtienen estimaciones más altas de las elasticidades-precio del comercio, aunque la diferencia es estadísticamente

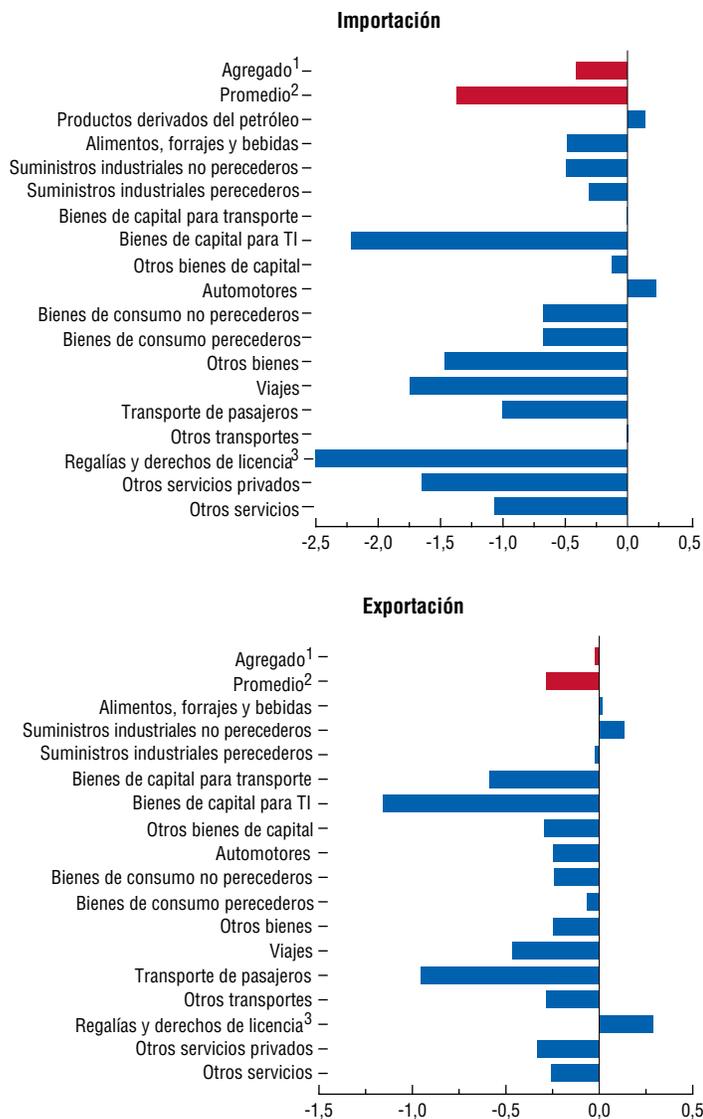
Cuadro 3.7. Definición de las variables

Variable	Fuentes	Notas
Saldo en cuenta corriente	(1) OECD, <i>Economic Outlook</i> (OECDEO), (2) <i>World Development Indicators</i> (WDI), (3) <i>Perspectivas de la economía mundial</i> (<i>Perspectivas</i>) (4) <i>International Financial Statistics</i> (IFS)	Porcentaje del PIB
Activos externos netos	(1) Lane y Milesi-Ferretti (2006)	Porcentaje del PIB
Crédito privado	(1) Lane y Milesi-Ferretti (2006)	Porcentaje del PIB
Precios de las acciones	(1) <i>Perspectivas</i> (2006)	Variación porcentual anual
Reservas	(1) Lane y Milesi-Ferretti (2006)	Porcentaje del PIB
Exportaciones e importaciones nominales y reales	(1) WDI y (2) <i>Perspectivas</i>	
Saldo fiscal	(1) WDI y (2) <i>Perspectivas</i>	Porcentaje del PIB
Saldo fiscal estructural	(1) OECDEO y (2) <i>Perspectivas</i>	Porcentaje del PIB
Consumo	(1) OECDEO, (2) WDI y (3) <i>Perspectivas</i>	Consumo total como porcentaje del PIB
Inversión	(1) <i>Perspectivas</i> (2006), (2) WDI y (3) <i>Perspectivas</i>	Inversión total bruta como porcentaje del PIB
Exportaciones e importaciones nominales y reales	(1) OECDEO, (2) WDI y (3) <i>Perspectivas</i>	De los datos de balanza de pagos
PIB nominal y real	(1) OECDEO, (2) WDI y (3) <i>Perspectivas</i>	
Brecha del producto	(1) OECDEO, (2) <i>Perspectivas</i> y (3) Derivada	Porcentaje; datos de OECDEO empalmados con los de <i>Perspectivas</i> y desviación con respecto a las series del PIB procesadas con el filtro Hodrick-Prescott (HP)
Ahorro	(1) <i>Perspectivas</i> (2006), (2) WDI y (3) <i>Perspectivas</i>	Ahorro nacional
Términos de intercambio	(1) <i>Perspectivas</i>	Relación de los deflatores de los precios de las exportaciones e importaciones
Demanda interna real total	(1) <i>Perspectivas</i>	
Saldo comercial	Véase exportaciones e importaciones	Exportaciones-importaciones, como porcentaje del PIB
Inflación	(1) <i>Perspectivas</i> , (2) OECDEO y (3) WDI	Variación anual del IPC
Apertura al comercio	Véase exportaciones e importaciones	(Exportaciones + importaciones)/PIB
Sobrevaloración (desviaciones con respecto a estimaciones del CGER)	Derivada	$100 * (TCER - CGER) / CGER$
Sobrevaloración (desviaciones con respecto al promedio a largo plazo)	Derivada	$100 * (TCER - \text{promedio del TCER para el conjunto de la muestra}) / \text{promedio del TCER para el conjunto de la muestra}$
Sobrevaloración (desviaciones con respecto a la tendencia)	Derivada	$100 * (TCER - TGER \text{ procesado con el filtro HP}) / TCER \text{ procesado con el filtro HP}$
Sobrevaloración, residuo de las regresiones de la PPA	Johnson, Ostry y Subramanian (2007)	Residuos de regresiones de corte transversal del tipo de cambio real (medido como el nivel de precios del PIB con respecto a Estados Unidos de <i>Penn World Tables</i>) del ingreso per cápita ajustado según la PPA logarítmica (de <i>Penn World Tables</i>)
Tipo de cambio efectivo real (TCER)	(1) OECDEO y (2) cálculos del personal técnico del FMI	Basado en el IPC (valor más alto = apreciación)
Tasas de interés reales a largo plazo	(1) IFS y (2) cálculos del personal técnico del FMI	Tasas nominales deflactadas por las correspondientes variaciones anuales del IPC
Tasas de interés reales a corto plazo	(1) <i>Perspectivas</i> (2006), (2) IFS y (3) cálculos del personal técnico del FMI	Tasas nominales deflactadas por las correspondientes variaciones anuales del IPC
Diferenciales con respecto a los socios comerciales	Derivada	Estimados como la diferencia entre la variable (por ejemplo, el PIB) del país y el promedio ponderado de la misma variable de los socios comerciales. Las ponderaciones son las mismas que se emplean para elaborar los índices del tipo de cambio efectivo real del FMI y varían con el tiempo (se utilizaron tres conjuntos de ponderaciones para toda la muestra 1960–2006).

Nota: Los números en la columna “Fuentes” se refieren a la prioridad asignada a los distintos conjuntos de datos; es decir, las fuentes calificadas con un 1 son las que se usaron cuando los datos estaban disponibles. Cuando no había o faltaban datos de la fuente 1, se emplearon datos de la fuente 2 o se amplió la serie empalmándola con datos de la fuente 2. PPA = paridad del poder adquisitivo; CGER = Grupo Consultivo sobre Tipos de Cambio.

Gráfico 3.12. Elasticidades-precio del comercio por sector
(Coeficientes)

La aplicación del modelo empírico estándar a distintos sectores produce estimaciones muy diferentes de las elasticidades-precio del comercio. Los promedios de estas elasticidades son más altos que las estimaciones agregadas extraídas mediante el modelo empírico estándar.



Fuentes: Oficina de Estados Unidos de Análisis Económico, *Survey of Current Business* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Estimaciones extraídas con el modelo empírico estándar de una muestra que abarca el período 1973–2000.

²Promedios simples de las elasticidades-precio sectoriales.

³Fuera de escala.

Cuadro 3.8. Modelo empírico estándar del comercio: Elasticidades a largo plazo del comercio de Estados Unidos

	Estimaciones del período 1973–2006		Estimaciones del período 1986–2006	
	PR ¹	TCER ²	PR ¹	TCER ²
<i>Importaciones</i>				
Precios	-0,69 (0,12)	0,37 (0,08)	-0,82 (0,19)	0,48 (0,09)
Ingresos	2,03 (0,07)	2,46 (0,03)	1,86 (0,08)	2,46 (0,04)
<i>Exportaciones</i>				
Precios	0,02 (0,10)	-0,49 (0,12)	-1,06 (0,31)	-0,60 (0,24)
Ingresos	1,85 (0,18)	1,82 (0,04)	0,76 (0,32)	1,97 (0,10)

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Exportaciones e importaciones de bienes y servicios (excluido el petróleo). Variables en logaritmos. El error estándar se indica entre paréntesis.

¹Elasticidades-precio con respecto a los precios relativos (PR).

²Elasticidades-precio con respecto al tipo de cambio efectivo real (TCER). Un aumento del TCER indica una apreciación real.

significativa únicamente para las exportaciones de Estados Unidos. La transmisión implícita a los precios de las importaciones de Estados Unidos que se obtienen comparando las elasticidades-precio con los precios relativos y estos, a su vez, con el tipo de cambio real fue de 0,5, cifra similar a las que se midieron directamente en los estudios especializados y se divulgaron en el recuadro 3.3. Además, es estable a lo largo del tiempo.

Sesgo de agregación

A fin de determinar el sesgo de agregación, el modelo empírico estándar del comercio se estimó para 17 categorías de importaciones de bienes y servicios y 16 categorías de exportaciones de bienes y servicios, utilizando datos trimestrales del Bureau of Economic Analysis (BEA) correspondientes al período abarcado entre 1973:T1 y 2006:T3. En el gráfico 3.12 se presentan las elasticidades-precio del comercio de estos grupos.

Dado que las elasticidades-precio varían considerablemente de un grupo a otro, una

estimación de mínimos cuadrados ordinarios del modelo agregado de referencia puede generar estimaciones que no se ajusten a las relaciones agregadas verdaderas a corto y largo plazo, en que el signo y la magnitud del sesgo dependan de las características específicas de los datos (Pesaran y Smith, 1995)³⁰. Por lo tanto, al igual que Pesaran y Smith (1995), se calcularon promedios simples de las estimaciones individuales porque proporcionan, en general, estimaciones que se ajustan a las verdaderas relaciones de agregación³¹. Los resultados, que se presentan en el cuadro 3.9, indican que el promedio de las elasticidades-precio individuales del comercio es mucho mayor que la estimación agregada del modelo empírico estándar del comercio (correspondiente al mismo período y utilizando los mismos datos), y que, además de desaparecer la discrepancia entre la elasticidad-ingreso de las importaciones y la elasticidad-ingreso de las exportaciones, el valor de estas elasticidades es mucho menor. Esto es especialmente notable ya que es probable que el nivel de desagregación relativamente reducido utilizado en este capítulo sea insuficiente para conocer el pleno alcance del sesgo de agregación.

Además de los promedios simples de las elasticidades-precio individuales, se calcularon promedios ponderados en función de las proporciones relativas en el comercio al final de 2005. Con respecto a los promedios simples, proporcionaron una estimación similar para la elasticidad-precio de las exportaciones, pero una estimación más baja en el caso de la elasticidad-precio de las importaciones (-0,25 y -0,63, respectivamente), aunque esta última estimación sigue siendo mayor que la del modelo empírico estándar. El resultado de las importaciones, sin embargo, obedece principalmente a la función central de dos categorías (los productos automotrices y los

³⁰La discrepancia se debe a que la diferencia entre el valor agregado y las relaciones individuales se transmite finalmente a los residuos de la regresión.

³¹Véase Imbs *et al.* (2005), en que este análisis se aplica a la dinámica de los tipos de cambio.

Cuadro 3.9. Elasticidades a largo plazo del comercio de Estados Unidos y sesgo de agregación

	Estimaciones agregadas ¹		Estimaciones medias ²	
	Importaciones	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones
Precios relativos	-0,49 (0,05)	-0,06 (0,04)	-1,25 (0,63)	-0,34 (0,10)
Ingreso	1,93 (0,03)	1,77 (0,03)	1,68 (0,35)	1,60 (0,16)

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Variables en logaritmos. El error estándar se indica entre paréntesis.

¹Estimaciones de mínimos cuadrados ordinarios del modelo estándar del comercio para el período 1973T1–2006T3.

²Promedio simple de las estimaciones de las elasticidades-precio e ingreso del comercio de sectores individuales (del modelo estándar del comercio para el período 1973T1–2006T3).

derivados del petróleo), siendo la elasticidad-precio estimada de las importaciones relativamente imprecisa. De hecho, cuando se emplea un estimador de mínimos cuadrados generalizados (que equivale a ponderar las estimaciones individuales utilizando la inversa del error estándar) se obtiene una elasticidad-precio de las importaciones más alta (de un -1,13).

Integración vertical e importaciones de Estados Unidos

Los datos sobre las importaciones brutas de Estados Unidos (M) pueden expresarse como la suma de dos componentes, ambos función del tipo de cambio real (R): El valor agregado en el exterior $m(R)$ y las exportaciones de los productos intermedios de Estados Unidos $X^e(R)$:

$$M = m(R) + \alpha \cdot X^e(R),$$

siendo α la proporción de las exportaciones de productos intermedios utilizada en el ensamblaje de productos que son reenviados a Estados Unidos (fenómeno denominado comercio de ida y vuelta). Suponiendo que $m(R)$ y $X^e(R)$ dependan linealmente de R , y que ε y ξ denoten, respectivamente, la elasticidad-precio a largo plazo del valor agregado importado y de las exportaciones de productos intermedios, la

Cuadro 3.10. Elasticidades a largo plazo de las importaciones de Estados Unidos e integración vertical

	Sin corrección de la integración vertical ¹		Con corrección de la integración vertical ²	
	(1979–2006)	(1986–2006)	(1979–2006)	(1986–2006)
Precios relativos	-0,82 (0,16)	-1,16 (0,32)	-1,61 (0,16)	-1,52 (0,09)
Ingreso	1,98 (0,13)	1,70 (0,29)	0,64 (0,02)	0,64 (0,02)

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Importaciones de bienes (excluido el petróleo). Variables en logaritmos. El error estándar se indica entre paréntesis.

¹Resultados del modelo estándar del comercio aplicado a las importaciones no petroleras de Estados Unidos.

²Resultados de la ecuación (2) del apéndice 3.2.

elasticidad total estimada de las importaciones brutas con respecto al tipo de cambio real equivaldría a $(-\varepsilon + \alpha \cdot \xi)$, que es menor que ε (en valores absolutos).

Una forma de aislar este sesgo es añadir las exportaciones de productos intermedios de Estados Unidos como variable explicativa en el volumen de importación del modelo empírico estándar del comercio:

$$\ln M_t = \alpha + \eta \cdot \ln Y_t + \varepsilon \cdot \ln \left(\frac{Pm_t}{Py_t} \right) + \alpha_j \cdot \ln X_{jt}^e, \quad (2)$$

donde X_{jt}^e representa la j -ésima categoría de exportaciones de Estados Unidos de productos intermedios. Se consideraron cinco categorías de exportaciones por ser las que tenían más probabilidades de ser objeto de un intenso “comercio de ida y vuelta”: repuestos (motores, repuestos de motores y otros repuestos) para autos; repuestos (motores, repuestos de motores y otros repuestos) para aviones; productos químicos, excluidos los medicamentos; semiconductores, y productos de metal. La especificación inicial, en que se incluyeron cinco desfases, se estimó a partir de datos trimestrales del BEA sobre las importaciones de bienes por parte de Estados Unidos (excluido el petróleo) correspondientes a los períodos comprendidos entre 1978:T1 y 2006:T3 (la fecha inicial corresponde a la primera observación de las exportaciones agregadas) y entre 1986:T1 y 2006:T3 (se escogió 1986 debido a los efectos anticipados de la adopción

en 1987 del acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos y Canadá). La suma de α_j de las cinco categorías de importaciones, la elasticidad del comercio de ida y vuelta, fue 0,3 y se mantuvo estable en ambos períodos. Esta estimación indica que casi un $\frac{1}{3}$ de las exportaciones de productos intermedios de Estados Unidos regresa al país como importaciones. Las elasticidades estimadas que figuran en el cuadro 3.10 indican que en ambos períodos muestrales, la elasticidad-precio estimada de las importaciones aumenta sustancialmente en relación con la del modelo empírico estándar (estimada para los mismos períodos y a partir de los mismos datos). Además, la elasticidad-ingreso de las importaciones fue mucho más baja que en el modelo estándar.

Dinámica no lineal

Los datos de todos los países de la OCDE para los cuales se dispuso de datos trimestrales correspondientes al período completo de la muestra de 1973–2006 se sometieron a pruebas para detectar la presencia de una dinámica no lineal. Se utilizaron las pruebas de expansión de tipo Taylor de orden superior formuladas por Teräsvirta, Lin y Granger (1993), y Blake y Kapetanios (2003).

La dinámica no lineal examinada en el capítulo se manifestó como un efecto de umbral en la representación de la corrección de errores del modelo empírico estándar (con solo un desfase). La existencia de efectos de umbral se estimó utilizando el siguiente modelo:

$$T_t = I(|Q(t)| \leq \theta) Z_t + I(|Q(t)| > \theta) Z_t + e_t, \quad (3)$$

donde T_t corresponde a la tasa de crecimiento del volumen de importaciones (exportaciones); Z_t incluye todas las variables en la especificación de corrección de errores, es decir, la constante, el término de corrección de error y el primer desfase del crecimiento de las importaciones (exportaciones), y la tasa de crecimiento del PIB interno (de los socios comerciales) y la tasa de aumento relativo de los precios de las importaciones (exportaciones); $Q(t)$ es la variable desencadenadora, la tasa de crecimiento

Cuadro 3.11. Pruebas de no linealidad (valores p) y umbrales de la variación de los precios de importación relativos

País	Prueba de no linealidad ¹		Umbral de la tasa de crecimiento de los precios de importación relativos ² (porcentaje)	
	Importaciones	Exportaciones	Importaciones	Exportaciones
	Alemania	0,62	0,89	1,2	1,3
Australia	0,11	0,86	0,8	0,2
Austria	0,00	0,00	1,6	0,7
Bélgica	0,01	0,24	2,0	2,9
Canadá	0,00	0,15	2,4	0,6
Corea	0,00	0,95	2,7	0,7
Dinamarca	0,09	0,00	1,2	1,8
España	0,00	0,09	4,2	3,0
Estados Unidos	0,01	0,91	2,0	4,7
Francia	0,32	0,48	1,6	3,4
Grecia	0,00	0,09	0,5	4,7
Hungría	0,00	0,20	0,5	0,9
Irlanda	0,00	0,15	0,3	1,8
Italia	0,89	0,00	1,3	0,6
Japón	0,00	0,09	5,9	3,1
México	0,00	0,25	11,7	2,7
Noruega	0,02	0,04	4,7	3,9
Nueva Zelanda	0,01	0,26	1,6	5,1
Países Bajos	0,00	0,05	1,3	1,4
Polonia	0,01	0,00	6,3	9,6
Portugal	0,00	0,21	2,1	2,5
Reino Unido	0,00	0,07	1,5	1,5
Suecia	0,00	0,06	3,1	0,5
Suiza	0,07	0,63	0,4	2,9
Turquía	0,00	0,03	8,9	7,4

Fuente: Cálculos del personal del FMI.

¹Valores de probabilidad de la prueba de no linealidad de Teräsvirta, Lin y Granger (1993) (un valor inferior a 0,05 indica que hay pruebas de falta de linealidad con un intervalo de confianza del 5%).

²Valores de los umbrales de la tasa de crecimiento de los precios de importación relativos (el volumen de importaciones reacciona más vigorosamente cuando las tasas de crecimiento superan los umbrales).

de los precios de importación (exportación) relativos, e I es una función indicadora, de valor equivalente a 1 si el valor absoluto de la tasa de crecimiento de los precios de importación (exportación) relativos es mayor que el nivel del umbral θ , y 0 en los demás casos.

Los resultados de las pruebas de no linealidad de los volúmenes de importación y exportación se presentan en el cuadro 3.11, junto con los valores de los umbrales de las tasas de crecimiento de los precios de importación y exportación relativos. El cuadro proporciona pruebas empíricas

Cuadro 3.12. Modelo de corrección de errores para las importaciones de Estados Unidos; muestra 1973:T1–2006:T3

	Modelo no lineal		
	Modelo lineal	Régimen inferior	Régimen superior
Constante	-0,002 (0,00)	0,008 (0,00)	-0,011 (0,01)
Corrección de errores	-0,139 (-0,13)	-0,121 (0,05)	-0,252 (0,09)
(Crecimiento del volumen de importaciones) ₋₁	0,229 (0,24)	0,256 (0,10)	0,212 (0,18)
(Tasa de crecimiento del PIB) ₋₁	1,254 (1,34)	1,048 (0,31)	2,448 (0,77)
(Variación de los precios de importación relativos) ₋₁	-0,085 (-0,14)	-0,192 (0,21)	-0,141 (0,12)
<i>Coefficientes del término de corrección de errores</i>			
Constantes	42,2		
Precios relativos	0,7		
PIB	-1,9		

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Importaciones de bienes (excluido el petróleo). El error estándar se indica entre paréntesis.

sólidas de no linealidad para la gran mayoría de los países de la OCDE, y permite apreciar la gran dispersión de los valores de los umbrales. Los resultados del modelo umbral de las importaciones de Estados Unidos figuran en el cuadro 3.12, junto con los del modelo de corrección de errores (no lineal); se constata un aumento significativo de la velocidad de ajuste del volumen de importación de Estados Unidos cuando la variación de los precios de importación relativos es mayor que el nivel umbral (el régimen superior), con respecto a la situación en que la variación de los precios de importación relativos es menor que el nivel umbral (régimen inferior).

Saldo comercial y tipo de cambio efectivo real de Estados Unidos

A fin de poder cuantificar las repercusiones de distintas estimaciones de las elasticidades del comercio sobre el ajuste del saldo comercial, se modificó la condición estándar de equilibrio

parcial del saldo comercial (véase, por ejemplo, Krugman, 1989) para que incluyera el desequilibrio comercial inicial y la presencia de integración vertical por el lado de las importaciones.

La relación saldo comercial/PIB se definió de la siguiente forma:

$$nx = \frac{X(R, Y^*)}{Y} - R \frac{M(R, Y, X)}{Y},$$

siendo R el tipo de cambio real (definido de modo que un aumento es una depreciación). Diferenciando esta ecuación se obtiene

$$\hat{n}x = \left[\frac{X}{X - RM} \cdot (\epsilon_x \cdot \hat{R} + \eta_x \cdot \hat{Y}^*) - \frac{R \cdot M}{X - RM} \cdot (-\epsilon_m \cdot \hat{R} + \eta_m \cdot \hat{Y} + \alpha \cdot (\epsilon_x \cdot \hat{R} + \eta_x \cdot \hat{Y}^*)) - \frac{R \cdot M}{X - RM} \cdot \hat{R} \right] - \hat{Y},$$

donde \hat{Z} corresponde a la tasa de crecimiento de la variable Z ; las elasticidades-precio de las exportaciones y las importaciones son

$$\epsilon_x = \frac{R}{X} \cdot \frac{\partial X}{\partial R} \quad \epsilon_m = -\frac{R}{M} \cdot \frac{\partial M}{\partial R},$$

respectivamente; las elasticidades-ingreso de las exportaciones y las importaciones son, respectivamente,

$$\eta_x = \frac{Y^*}{X} \cdot \frac{\partial X}{\partial Y^*} \quad \text{y} \quad \eta_m = \frac{Y}{M} \cdot \frac{\partial M}{\partial Y},$$

la elasticidad de la “integración vertical” es

$$\alpha = \frac{X}{M} \cdot \frac{\partial M}{\partial X};$$

y \hat{Y} , \hat{Y}^* , respectivamente, las tasas de crecimiento del PIB interno y externo.

Si $X - RM \neq 0$, la ecuación anterior implica que

$$\hat{R} = \frac{\hat{n}x + \left[\left(\frac{\gamma}{1-\gamma} \right) \cdot \eta_m + 1 \right] \hat{Y} - \left[\left(\frac{1}{1-\gamma} \right) - \left(\frac{\gamma}{1-\gamma} \right) \cdot \alpha \right] \cdot (\eta_x \cdot \hat{Y}^*)}{\left[\left(\frac{1}{1-\gamma} - \frac{\gamma}{1-\gamma} \alpha \right) \cdot \epsilon_x + \left(\frac{\gamma}{1-\gamma} \right) \cdot \epsilon_m - \left(\frac{\gamma}{1-\gamma} \right) \right]}, \quad (4)$$

donde γ corresponde a la relación importaciones reales/exportaciones reales $\left(\gamma = \frac{R \cdot M}{X} \right)$.

Esta expresión proporciona la variación acumulativa del tipo de cambio real compatible con cualquier variación porcentual de la relación

saldo comercial/PIB ($\hat{n}x$), para un conjunto dado de elasticidades $(\epsilon_x, \epsilon_m, \eta_x, \eta_m)$, un desequilibrio comercial inicial (γ), un grado de integración vertical (α) y un diferencial de crecimiento acumulativo durante el período de ajuste $(\hat{Y} - \hat{Y}^*)$.

En el gráfico 3.11 del texto principal se indican los distintos valores de \hat{R} correspondientes a una disminución del déficit comercial de Estados Unidos de 1 punto porcentual del PIB con respecto a su nivel al final de 2005. En este cálculo se utilizaron los siguientes parámetros y supuestos:

- *Elasticidades-precio del comercio* (ϵ_x, ϵ_m). Los resultados que figuran en la primera columna del gráfico 3.11 se basan en las elasticidades con respecto a los tipos de cambio reales del modelo empírico estándar (ecuación 1), estimadas para el período 1986–2006 (cuadro 3.8). Los resultados en las otras columnas del gráfico 3.11 se basan en estas elasticidades, pero corregidas para tener en cuenta los sesgos de agregación y de integración vertical. Por ejemplo, la magnitud del sesgo de agregación de la elasticidad-precio de las importaciones de Estados Unidos se estimó como la diferencia entre la primera y la tercera columna del cuadro 3.9. Esta diferencia se multiplicó por la relación entre las elasticidades estimadas con respecto al tipo de cambio real y los precios relativos del comercio del modelo empírico estándar del comercio (la relación entre la cuarta y tercera columna del cuadro 3.8), y se sumó a las elasticidades con respecto a los tipos de cambio reales del modelo empírico estándar.
- *Elasticidades-ingreso del comercio* (η_x, η_m). Los resultados de la primera columna del gráfico 3.11 se basan en las elasticidades-ingreso estimadas del modelo empírico estándar para el período 1986–2006 (cuadro 3.8). Los resultados de las otras columnas del gráfico 3.11 también se basan en estas elasticidades, corregidas para tener en cuenta los sesgos de agregación y de integración vertical.
- *Relación inicial entre los volúmenes de importación y exportación* (γ). Se fija en 1,56 el valor de la relación entre las importaciones y las exportaciones de Estados Unidos al final de 2005.

- *Grado de integración vertical* (α). Sobre la base de los resultados de la estimación de la ecuación (2), se fijó en 30%.
- *Diferencial del crecimiento acumulativo* ($\hat{Y} - \hat{Y}^*$). Se estableció una tasa anual de crecimiento del PIB de Estados Unidos y de sus socios comerciales de 3% durante cinco años, de modo que el diferencial del crecimiento acumulativo es 0.
- *Transmisión del tipo de cambio*. La transmisión parcial de las variaciones del tipo de cambio a los precios relativos del comercio se tiene en cuenta en la ecuación (4) considerando las elasticidades-precio del comercio con respecto a los tipos de cambio reales. Además, el último término del denominador de la ecuación (4) (la variación de los términos de intercambio tras registrarse una depreciación del tipo de cambio de 1%, ajustada en función del desequilibrio inicial del comercio) se multiplicó por 0,5 para tener en cuenta la reacción incompleta de los términos de intercambio en un entorno de transmisión parcial (véase también el recuadro 3.3).

En la ecuación (4), solo se han ajustado los volúmenes de importación para corregir el sesgo de integración vertical. Ya que, en principio, la integración vertical podría afectar a las elasticidades-precio de exportación en forma similar, el efecto de la integración vertical sobre el déficit comercial de Estados Unidos también se estimó suponiendo que el sesgo hacia la baja de las elasticidades-precio de las exportaciones es similar al de las importaciones, y la proporción de productos externos intermedios en las exportaciones de Estados Unidos también es 30%. Modificando la ecuación (4) de la misma forma, se obtienen estimaciones de la tasa de depreciación requerida que son muy similares.

Referencias

- Armington, Paul, 1969, "A Theory of Demand for Products Distinguished by Place of Production", *IMF Staff Papers*, Fondo Monetario Internacional, vol. 16, págs. 159–78.
- Backus, David, y Frederic Lambert, 2005, "Current Account Fact and Fiction" (inédito; Nueva York: Universidad de Nueva York). Disponible en Internet: <http://pages.stern.nyu.edu/~dbackus/CA/BHLT%20latest.pdf>.
- Banco Mundial, 2006, *World Development Indicators* (Washington).
- Blake, Andrew, y George Kapetanios, 2003, "Testing for ARCH in the Presence of Nonlinearity of Unknown Form in the Conditional Mean", Department of Economics Working Paper No. 496 (Londres: Queen Mary College, Universidad de Londres).
- Broda, Christian, Nuno Limão y David Weinstein, 2006, "Optimal Tariffs: The Evidence", NBER Working Paper No. 12033 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Broda, Christian, y David Weinstein, 2006, "Globalization and the Gains from Variety", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 121 (mayo), págs. 541–85.
- Burgess, Simon, y Michael Knetter, 1998, "An International Comparison of Employment Adjustment to Exchange Rate Fluctuations", *Review of International Economics*, vol. 6 (febrero), págs. 151–63.
- Caballero, Ricardo, Emmanuel Farhi y Pierre-Olivier Gourinchas, 2006, "An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates", NBER Working Paper No. 11996 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Campa, José Manuel, y Linda Goldberg, 2005, "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices", *Review of Economics and Statistics*, vol. 87, págs. 679–90.
- Chinn, Menzie, 2005, "Supply Capacity, Vertical Specialization and Tariff Rates: The Implications for Aggregate U.S. Trade Flow Equations", NBER Working Paper No. 11719 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Clarida, Richard, Manuela Goretti y Mark Taylor, 2007, "Are There Thresholds of Current Account Adjustment in the G7?", en *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Richard Clarida, compilador (Chicago: University of Chicago Press).
- Cooper, Richard, 2006, "Understanding Global Imbalances", estudio presentado en la conferencia económica de la Reserva Federal de Boston "Global Imbalances—As Giants Evolve", Chatham, Massachusetts, 14–16 de junio.
- Croke, Hilary, Steven Kamin y Sylvain Leduc, 2005, "Financial Market Developments and Economic Activity During Current Account Adjustments in Industrial Economies", *International Finance*

- Discussion Paper No. 827 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Debelle, Guy, y Gabriele Galati, 2005, "Current Account Adjustment and Capital Flows", BIS Working Paper No. 169 (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- de Haan, Leo, Hubert Schokker y Anastassia Tcherneva, 2006, "What Do Current Account Reversals in OECD Countries Tell Us About the US Case?", DNB Working Paper No. 111 (Amsterdam: De Nederlandsche Bank).
- Devereux, Michael, y Charles Engel, 2002, "Exchange Rate Pass-Through, Exchange Rate Volatility, and Exchange Rate Disconnect", DNB Staff Reports 77 (Amsterdam: De Nederlandsche Bank).
- Dillon, Eleanor Wiske, y Linda Goldberg, 2006, "How Effective Is Dollar Depreciation at Reducing U.S. Trade Deficits?" (inédito; Nueva York: Banco de la Reserva Federal de Nueva York).
- Dooley, Michael, David Folkerts-Landau y Peter Garber, 2005, *International Financial Stability: Asia, Interest Rates, and the Dollar* (Nueva York: Deutsche Bank Securities, Inc.).
- Dornbusch, Rudi, 1996, "The Effectiveness of Exchange-Rate Changes", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 12, No. 3, págs. 26–38.
- Edwards, Sebastian, 2005, "Is the Current Account Deficit Sustainable? And If Not, How Costly Is Adjustment Likely to Be?", NBER Working Paper No. 11541 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Engle, Robert, y Clive Granger, 1987, "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, vol. 55 (marzo), págs. 251–76.
- Faruquee, Hamid, 2006, "Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area", *IMF Staff Papers*, vol. 53 (abril), págs. 63–88.
- Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Statistics Yearbook* (Washington, varias ediciones).
- , *International Financial Statistics* (Washington, varias ediciones).
- , 2006, "Exchange Rates and Trade Balance Adjustment in Emerging Market Economies" (Washington).
- Frankel, Jeffrey, David Parsley y Shang-jin Wei, 2005, "Slow Passthrough Around the World: A New Import for Developing Countries?", NBER Working Paper No. 11199 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Freund, Caroline, 2000, "Current Account Adjustment in Industrialized Countries", *International Finance Discussion Paper No. 692* (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- , y Frank Warnock, 2005, "Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, The Harder They Fall?", NBER Working Paper No. 11823 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Gagnon, Joseph, 2003, "Productive Capacity, Product Varieties, and the Elasticities Approach to the Trade Balance", *International Finance Discussion Paper No. 781* (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Ghosh, Atish, y Jonathan Ostry, 1995, "The Current Account in Developing Countries: A Perspective from the Consumption-Smoothing Approach", *World Bank Economic Review*, vol. 9 (mayo), págs. 305–33.
- Goldberg, Linda, y Cedric Tille, 2005, "Vehicle Currency Use in International Trade", NBER Working Paper No. 11127 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Goldman Sachs, 2005, "Do Current Account Adjustments Have to Be Painful?", *Global Economic Weekly*, edición No. 05/04.
- Goldstein, Morris, y Mohsin Khan, 1985, "Income and Price Effects in Foreign Trade", en *Handbook of International Economics*, vol. II, Ronald W. Jones y Peter B. Kenen, compiladores (Amsterdam: North-Holland), págs. 1041–105.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, 1998, "Exchange Rates and Jobs: What Do We Learn from Job Flows?", NBER Working Paper No. 6864 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Greenspan, Alan, 2004, "The Evolving U.S. Payments Imbalance and Its Impact on Europe and the Rest of the World", *Cato Journal*, vol. 24 (segundo y tercer trimestre).
- Gust, Christopher, y Nathan Sheets, 2006, "The Adjustment of Global External Balances: Does Partial Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices Matter?", *International Finance Discussion Paper No. 850* (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Hausmann, Ricardo, y Federico Sturzenegger, 2006, "Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in the Wealth of Nations", CID Working Paper No. 124 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development, Universidad de Harvard, enero).
- Hellerstein, Rebecca, Deirdre Daly y Christina Marsh, 2006, "Have U.S. Import Prices Become Less

- Responsive to Changes in the Dollar?”, *Current Issues in Economics and Finance*, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, vol. 12 (septiembre).
- Hooper, Peter, Karen Johnson y Jaime Márquez, 2000, “Trade Elasticities for the G-7 Countries”, *Princeton Studies in International Economics*, vol. 87 (Princeton, Nueva Jersey: Universidad de Princeton, agosto).
- Houthakker, Hendrik S., y Stephen P. Magee, 1969, “Income and Price Elasticities in World Trade”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 51 (mayo), págs. 111–25.
- Imbs, Jean, Haroon Mumtaz, Morten Ravn y Hélène Rey, 2005, “PPP Strikes Back: Aggregation and the Real Exchange Rate”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 120 (febrero), págs. 1–43.
- Johnson, Simon, Jonathan Ostry y Arvind Subramanian, 2007, “The Prospect for a Sustained Growth in Africa: Benchmarking the Constraints”, IMF Working Paper 07/52 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Justiniano, Alejandro, y Kornélia Krajnyák, 2005, “Why Has the U.S. Trade Balance Widened So Fast?”, en *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/258 (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 30–45.
- Kamin, Steven, Trever Reeve y Nathan Sheets, 2006, “U.S. External Adjustment: Considering the Historical Experience” (inédito).
- Khatri, Yougesh, y Yoko Oguro, 2007, “Trade Sensitivity to Exchange Rates in the Context of Intra-Industry Trade” (inédito).
- Krugman, Paul, 1989, “Differences in Income Elasticities and Trends in Real Exchange Rates”, *European Economic Review*, vol. 33 (mayo), págs. 1031–46.
- , 1991, *Has the Adjustment Process Worked?* (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- , 2006, “Will There Be a Dollar Crisis?” (inédito). Disponible en Internet: http://www.econ.princeton.edu/seminars/WEEKLY%20SEMINAR%20SCHEDULE/SPRING_05-06/April_24/Krugman.pdf.
- Lane, Philip, y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004”, IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Mann, Catherine, y Katharina Plück, 2007, “Understanding the U.S. Trade Deficit: A Disaggregated Perspective”, en *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Richard Clarida, compilador (Chicago: University of Chicago Press).
- Marazzi, Mario, *et al.*, 2005, “Exchange Rate Pass-Through to U.S. Import Prices: Some New Evidence”, *International Finance Discussion Paper No. 833* (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Márquez, Jaime, 2002, *Estimating Trade Elasticities* (Boston: Kluwer Academic Publishers).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, y Assaf Razin, 1998, “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities”, IMF Working Paper 98/89 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Mussa, Michael, 2004, “Exchange Rate Adjustments Needed to Reduce Global Payments Imbalances”, en *Dollar Adjustment: How Far? Against What?*, C. Fred Bergsten y John Williamson, compiladores (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- National Research Council, 2006, *Analyzing the U.S. Content of Imports and the Foreign Content of Exports* (Washington: National Research Council of the National Academies).
- Obstfeld, Maurice, 2002, “Exchange Rates and Adjustment: Perspectives from the New Open-Economy Macroeconomics”, *Monetary and Economic Studies*, vol. 20, No. S-1 (diciembre), págs. 23–46.
- , y Kenneth Rogoff, 1996, *Foundations of International Macroeconomics* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , 2000, “New Directions for Stochastic Open Economy Models”, *Journal of International Economics*, vol. 50 (febrero), págs. 117–53.
- Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos, 2006, *Survey of Current Business*, Departamento de Comercio de Estados Unidos, vol. 86 (octubre).
- Orcutt, Guy, 1950, “Measurement of Price Elasticities in International Trade”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 32 (mayo), págs. 117–32.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2006, *OECD Economic Outlook* (París).
- Otani, Akira, Shigenori Shiratsuka y Toyochiro Shirota, 2006, “Revisiting the Decline in the Exchange Rate Pass-Through: Further Evidence from Japan’s Import Prices”, *Monetary and Economic Studies*, vol. 24, No. 1 (marzo), págs. 61–75.
- Pesaran, M. Hashem, y Ronald Smith, 1995, “Estimating Long-Run Relationships from Dynamic Heterogeneous Panels”, *Journal of Econometrics*, vol. 68 (julio), págs. 79–113.
- Reinhart, Carmen, y Kenneth Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements:

- A Reinterpretation”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 119 (febrero), págs. 1–48.
- Rodríguez-López, José Antonio, 2006, “Trade, Prices, and the Exchange Rate with Heterogeneous Producers and Endogenous Markups” (inédito; Berkeley, California: Universidad de California, Berkeley). Disponible en Internet: http://socrates.berkeley.edu/~jarodrig/antonio/JMP_Rodriguez_Lopez.pdf.
- Roubini, Nouriel, y Brad Setser, 2004, “The U.S. as a Net Debtor: The Sustainability of the U.S. External Imbalances” (inédito; Nueva York: Stern School of Business, Universidad de Nueva York). Disponible en Internet: <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/Roubini-Setser-US-External-Imbalances.pdf>.
- Teräsvirta, Timo, Chien-Fu Lin y Clive W. J. Granger, 1993, “The Power of the Neural Network Linearity Test”, *Journal of Time Series Analysis*, vol. 14, págs. 209–20.
- Thomas, Charles, y Jaime Márquez, 2006, “Measurement Matters for Modeling U.S. Import Prices”, International Finance Discussion Paper No. 883 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).

En este último año se ha debatido mucho cómo podría afectar a otros países la desaceleración de la economía estadounidense. Esta inquietud, compartida por inversionistas y gobiernos, tiene como trasfondo histórico la circunstancia de que, por lo general, las recesiones estadounidenses coinciden con una disminución considerable del crecimiento mundial (gráfico 4.1), lo que a menudo se expresa con estas palabras: “Cuando Estados Unidos estornuda, se resfría el resto del mundo”.

Sin embargo, hasta la fecha, la desaceleración estadounidense no ha ejercido un efecto demasiado notable en el crecimiento de la mayor parte del resto de los países. A juicio de algunos observadores, existen varias explicaciones. Primero, la desaceleración tiene que ver con coyunturas sectoriales específicas de Estados Unidos —la corrección del mercado de la vivienda y del sector manufacturero—, más que con factores comunes y generalizados como los movimientos del precio del petróleo y de la renta variable, que provocaron muchos de los episodios pasados. Segundo, las repercusiones en la demanda mundial quizás hayan disminuido porque los vínculos comerciales con Estados Unidos han ido perdiendo importancia para muchos países. Tercero, algunos analistas piensan que, gracias al afianzamiento de la demanda interna en las otras economías avanzadas y en los mercados emergentes, el crecimiento mundial debería ser más resiliente hoy que durante otras desaceleraciones de Estados Unidos.

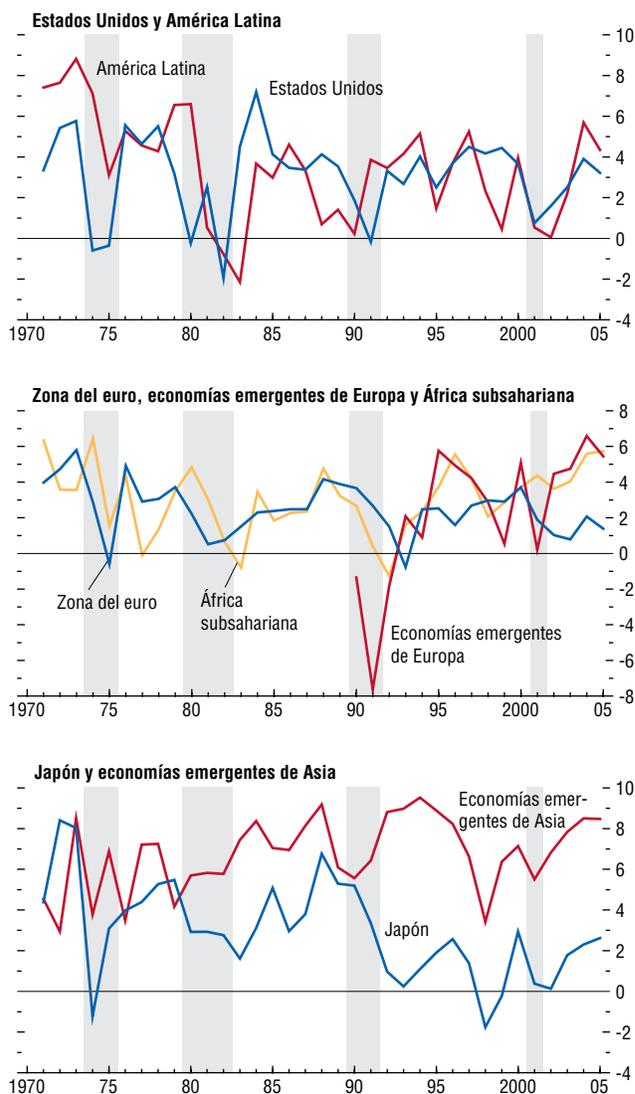
No por eso se han desvanecido las inquietudes por la posibilidad de que los efectos de desbordamiento resulten más graves, por varias razones. Primero, las desaceleraciones del

Nota: Los autores principales de este capítulo son Thomas Helbling, Peter Berezin, Ayhan Kose, Michael Kumhof, Doug Laxton y Nikola Spatafora, con la colaboración de Ben Sutton y Patrick Hettinger, y de Christopher Otrok (consultor).

Gráfico 4.1. Recesiones estadounidenses y crecimiento del PIB real por región¹

(Los períodos de recesión en Estados Unidos aparecen sombreados; variación porcentual anual)

Las recesiones estadounidenses han coincidido tradicionalmente con una disminución significativa del crecimiento en otras regiones.



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

¹La definición de “recesión” es la que utiliza el National Bureau of Economic Research.

Cuadro 4.1. El peso de las grandes economías a escala mundial*(Porcentaje del total mundial correspondiente a las 10 economías más grandes; promedio del período en cuestión)*

	PIB						Comercio de mercancías		
	Con el tipo de cambio ajustado según la PPA			Con el tipo de cambio de mercado			Exportaciones		
	1971-75	1986-90	2001-05	1971-75	1986-90	2001-05	1971-75	1986-90	2001-05
Estados Unidos	22,5	21,5	20,5	27,9	27,0	30,1	15,7	13,2	11,6
Zona del euro ¹	21,3	18,4	15,7	20,2	22,0	21,9	21,2	20,1	18,5
Japón	8,0	8,4	6,7	7,5	14,0	11,6	8,5	10,9	7,4
Reino Unido	4,3	3,5	3,1	3,7	4,1	4,9	6,9	6,2	4,7
China ²	3,0	5,8	14,0	2,6	1,9	4,6	1,2	2,0	7,2
Canadá	2,1	2,0	1,9	2,7	2,5	2,4	5,7	4,7	4,4
México	1,7	1,9	1,8	1,3	1,0	1,8	0,5	0,9	2,7
Corea	0,6	1,1	1,6	0,3	1,0	1,7	0,7	2,3	3,1
India	3,5	4,0	5,7	1,7	1,5	1,6	0,7	0,6	1,0
Brasil	2,7	3,2	2,7	1,2	1,9	1,5	1,3	1,3	1,2

Fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*, y base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.¹Excluido el comercio dentro de la zona del euro.²Los datos de la columna de 1971-75 corresponden a 1976-80.

crecimiento suelen ser precursoras de un vuelco de la actividad económica. Como es bien sabido, ese punto de inflexión es difícil de pronosticar; por eso persiste el riesgo de que la corrección del mercado de la vivienda en Estados Unidos sea más profunda de lo esperado y de que la economía estadounidense se enfríe aún más, lo cual acarrea la probabilidad de que los efectos de desbordamiento hacia otros países se agudicen¹. Segundo, el debilitamiento relativo de los vínculos comerciales con Estados Unidos es una cara de la moneda: la otra es la rápida intensificación de los vínculos financieros transfronterizos y el hecho de que Estados Unidos sigue siendo el corazón del sistema financiero mundial. Tercero, la economía estadounidense es aún la más grande del mundo y, si bien otras economías avanzadas —especialmente las europeas— han adquirido un ímpetu cíclico, no hay seguridad de que hayan adquirido también un dinamismo básico. Cuarto, aunque las cinco mayores economías emergentes originan hoy una cuarta parte del PIB mundial calculado según la paridad del poder adquisitivo (PPA), aún no han alcanzado un peso proporcional en el comercio mundial (a saber, les corresponde alrededor de una séptima parte), y es difícil argumentar que podrían reem-

plazar por completo a la economía estadounidense como motor del crecimiento mundial.

Con este telón de fondo, el presente análisis plantea a título de interrogante global en qué medida otros países podrían “desacoplarse” de la economía de Estados Unidos y mantener un crecimiento vigoroso si esta sufriera una desaceleración. El objetivo principal es 1) individualizar los factores que probablemente determinen la magnitud de los desbordamientos —definidos como los efectos que ejercería el debilitamiento de la economía estadounidense en el producto de otros países— en las circunstancias actuales, y 2) esclarecer los riesgos y los retos que enfrentarán las autoridades no solo en la coyuntura actual, sino también en ciclos futuros.

Este capítulo está dividido en dos partes. La primera analiza datos recientes sobre el efecto que la economía estadounidense ha ejercido en las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales, y viceversa. Concretamente, aborda las siguientes preguntas.

- ¿Qué implicaciones mundiales han tenido las recesiones y desaceleraciones estadounidenses, y cómo han cambiado a lo largo del tiempo?
- ¿En qué medida han afectado las perturbaciones de la economía estadounidense a las condiciones macroeconómicas de otros países, y qué efecto han tenido en comparación con las perturbaciones registradas en otras grandes zonas monetarias? Estas vinculaciones

¹En cuanto a la tarea de pronosticar puntos de inflexión, véanse, entre otros, Artis (1996) y Timmermann (2006).

Comercio de mercancías

Importaciones			Capitalización bursátil		
1971-75	1986-90	2001-05	1971-75	1986-90	2001-05
15,6	18,6	19,7	...	32,8	44,4
21,2	19,0	16,9	...	11,3	15,3
7,9	7,4	5,8	...	34,4	9,4
7,9	7,3	5,6	...	7,9	7,5
1,3	2,1	6,2	...	...	1,9
5,5	4,7	4,0	...	2,6	2,8
0,8	0,9	2,9	...	0,2	0,5
0,9	2,1	2,7	...	0,8	1,1
0,8	0,8	1,2	...	0,3	0,8
1,9	0,8	0,9	...	0,3	0,8

entre los ciclos económicos, ¿se han afianzado o debilitado como consecuencia de la rápida aceleración de la integración comercial y financiera internacional?

- ¿En qué medida se han visto impulsados por factores comunes los ciclos sincronizados de las principales economías?

La segunda parte del capítulo utiliza una simulación basada en un modelo estructural para analizar en qué medida las repercusiones mundiales de una desaceleración estadounidense dependen de la perturbación que las provocó. Asimismo, examina cómo podrían ayudar las políticas monetarias y cambiarias a limitar el alcance de los desbordamientos perjudiciales originados en un enfriamiento de la economía de Estados Unidos.

Una de las premisas de este capítulo es que el impacto mundial de la actual desaceleración estadounidense es limitado por ahora porque se debe más que nada a correcciones del sector de la vivienda y de la manufactura específicas de Estados Unidos, y no a sucesos mundiales más generalizados y sumamente correlacionados con las economías industriales más grandes. Además, el impacto agregado de estas correcciones sectoriales ha sido moderado, incluso dentro de Estados Unidos. Con todo, persiste el riesgo de que el enfriamiento del mercado de la vivienda se transmita a otros sectores y al consumo privado, desbordándose con fuerza hacia otros países. En

un plano más general, el capítulo concluye que la magnitud de los desbordamientos que podrían originarse en Estados Unidos ha aumentado a medida que se intensificaba la integración comercial y financiera, pero que no debe sobreestimarse la importancia de estos vínculos. Los efectos de desbordamiento son más graves para los países vinculados a Estados Unidos por estrechos lazos comerciales y financieros —sobre todo los de América Latina y algunos países industriales— y suelen ser más agudos durante las recesiones, cuando el crecimiento de las importaciones adquiere un signo drásticamente negativo, que durante las desaceleraciones ocurridas en medio de un ciclo económico. Pero fundamentalmente el capítulo concluye que los episodios de fuerte sincronización mundial de las caídas del crecimiento no fueron principalmente producto de sucesos específicos de Estados Unidos, sino más bien de factores que afectaron simultáneamente a muchos países, como por ejemplo la primera crisis del petróleo en 1974-75 y el estallido de la burbuja informática en el año 2000. Como muchos países están flexibilizando cada vez más sus marcos de política macroeconómica, una gestión previsor de la política monetaria probablemente ayude a amortiguar los efectos de desbordamiento provocados por la desaceleración del crecimiento de Estados Unidos o de otras economías grandes.

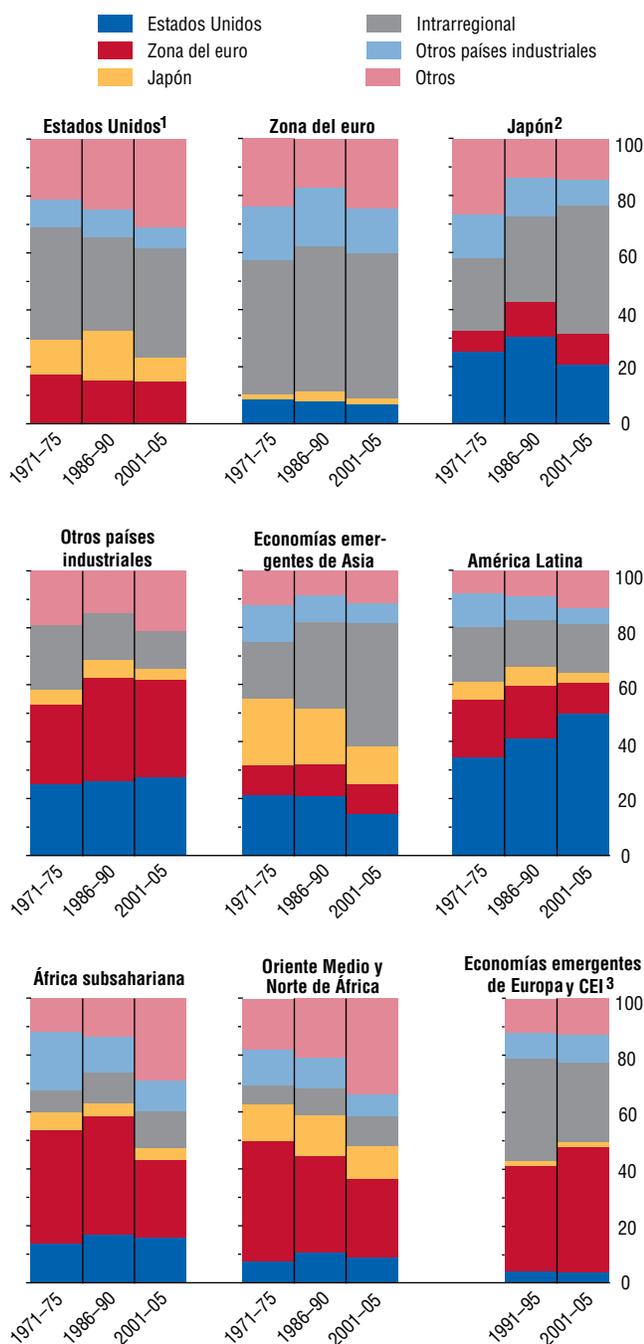
La economía estadounidense y las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales

Como punto de partida conviene dejar asentados algunos hechos básicos concernientes al tamaño relativo de la economía estadounidense y a sus vinculaciones con otras regiones.

- Estados Unidos sigue siendo, de lejos, la economía más grande del mundo (cuadro 4.1). Medida con tipos de cambio ajustados según la PPA, origina alrededor de un quinto del PIB mundial; y con tipos de cambio de mercado, un poco menos de un tercio. Estas relaciones no han variado mucho en las tres últimas décadas.

Gráfico 4.2. Orientación del comercio exterior
(Comercio con las zonas indicadas, como porcentaje del comercio total)

Como resultado del rápido crecimiento del comercio intrarregional, el comercio con Estados Unidos ha perdido importancia en general, pero ha aumentado en América Latina.



- Estados Unidos es el importador más grande de la economía mundial. En promedio, importa alrededor de una quinta parte de todos los bienes comerciados internacionalmente desde 1970. Es el segundo exportador más grande, después de la zona del euro.
- Así como el comercio intrarregional ha crecido rápidamente², el comercio con Estados Unidos ha aumentado mucho en la región de América, tanto en los países vecinos —Canadá y México— como en otros de América Central y del Sur (gráfico 4.2). En comparación con la zona del euro y Japón, Estados Unidos ha incrementado más el comercio con los países de mercados emergentes y otros países en desarrollo en general, y no solo con países americanos.
- La exposición de las exportaciones a Estados Unidos —es decir, la cuota de exportación a Estados Unidos como porcentaje del PIB— también ha seguido subiendo en términos generales, incluso en aquellos países cuyo total de exportación incluye una presencia estadounidense menor, ya que la apertura comercial ha aumentado a nivel mundial (cuadro 4.2). La exposición de las exportaciones a Estados Unidos también tiende a ser mayor que la exposición de las exportaciones a la zona del euro y a Japón, excepto en las regiones vecinas.
- Globalmente, los mercados financieros de Estados Unidos continúan siendo sin duda los más grandes, lo cual refleja no solamente el tamaño de la economía, sino también la profundidad de estos mercados. Las variaciones de los precios de los activos estadounidenses suelen transmitir señales fuertes a los mercados mundiales y los desbordamientos de los mercados financieros estadounidenses son

²Este hecho se debe en gran parte a factores tales como la proximidad geográfica, los parecidos en cuanto a estructura económica, y los lazos históricos y culturales (variables comunes a los modelos estándar de gravedad aplicados al comercio exterior). También ha ayudado la integración regional manifestada a través de la adopción de ciertas políticas, como por ejemplo los acuerdos regionales de comercio y otras formas de cooperación.

Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*, 2006, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹El comercio intrarregional abarca el comercio con países de América.
²El comercio intrarregional abarca el comercio con economías emergentes de Asia.
³Comunidad de Estados Independientes.

Cuadro 4.2. Orientación de las exportaciones, por región

(Exportación de mercancías al destino indicado, como porcentaje del PIB)

Fuente de exportación	Destino							
	Estados Unidos		Zona del euro		Japón		Intrarregional	
	1981-85^{1}	2001-05^{1}	1981-85^{1}	2001-05^{1}	1981-85^{1}	2001-05^{1}	1981-85 ¹	2001-05 ¹
Países industriales								
Estados Unidos	...	...	1,0	1,1	0,6	0,5	...	...
Zona del euro	1,5	2,4	...	...	0,2	0,4	8,3	15,5
Japón	4,0	2,9	1,1	1,3	...	...	...	...
Otros países industriales	6,0	7,9	6,0	7,6	1,0	0,9	3,6	3,3
Mercados emergentes y otros países en desarrollo								
Economías emergentes de Asia								
China	4,8	7,1	1,7	4,5	3,5	3,9	5,2	16,2
Economías recientemente industrializadas y ASEAN-4 ²	0,8	5,9	0,8	3,8	2,1	3,6	3,5	9,1
América Latina	10,5	10,3	3,2	6,1	6,6	5,6	9,7	29,0
Argentina	4,5	11,8	2,4	2,0	0,7	0,4	2,4	3,6
Brasil	1,1	2,1	2,1	3,0	0,3	0,2	1,7	7,7
México	2,4	3,1	2,2	2,6	0,6	0,4	1,3	3,2
África subsahariana	6,7	23,0	1,8	0,8	0,8	0,2	0,9	1,0
Nigeria	3,0	5,9	5,9	6,2	0,3	1,1	0,9	3,1
Sudáfrica	8,6	18,7	17,0	8,8	0,1	1,2	1,1	3,6
Economías emergentes de Europa y CEI ³	...	2,1	...	4,9	...	1,8	...	3,0
Hungría ³	0,6	1,3	6,0	14,5	0,3	0,3	6,1	8,8
Polonia ³	1,0	1,8	15,5	34,9	0,3	0,3	5,8	9,0
Rusia ³	0,5	0,6	9,4	14,4	0,1	0,1	2,9	5,5
	0,7	1,4	3,8	10,1	0,5	0,6	5,4	9,6

 Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Promedio del período.

²El grupo de las economías recientemente industrializadas abarca Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur. El grupo ASEAN-4 abarca Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

³Los valores que figuran en las columnas de 1981-85 representan promedios del período 1991-95. CEI = Comunidad de Estados Independientes.

importantes, sobre todo durante los períodos de tensión. Concretamente, cuando el mercado bursátil estadounidense está en baja, las correlaciones con los mercados bursátiles de otros países son especialmente marcadas (recuadro 4.1).

- Como consecuencia del tamaño y de la profundidad de los mercados financieros de Estados Unidos, y también de su creciente volumen de pasivos externos netos, el crédito frente a Estados Unidos representa por lo general el grueso de los activos de la cartera externa extrarregional del resto del mundo (cuadro 4.3). Al mismo tiempo, los pasivos que mantienen los inversionistas estadounidenses en la cartera externa por lo general superan las tenencias de los inversionistas de los demás países, con la excepción de la zona del euro, donde las tenencias intrarregionales

son más importantes. Esto ilustra la magnitud de los vínculos financieros internacionales con los mercados de Estados Unidos.

Desbordamientos durante recesiones y desaceleraciones estadounidenses: Un estudio de eventos

Desde 1970, Estados Unidos ha experimentado cinco recesiones y dos desaceleraciones en medio de un ciclo económico³. Una razón

³ Siguiendo la cronología de ciclos económicos trimestrales trazada por el National Bureau of Economic Research (NBER), las cinco recesiones ocurrieron en 1974-75, 1980, 1981-82, 1991 y 2001. Las desaceleraciones en medio de un ciclo económico se definen como los períodos durante los cuales el producto estadounidense se ubicó por debajo del nivel potencial (determinado según un filtro de Hodrick-Prescott) que el NBER no considera recesivos. Concretamente, los períodos son 1986 y 1995.

Cuadro 4.3. Activos y pasivos en la cartera externa, por región
 (Porcentaje del PIB)

	Destino (activos) y origen (pasivos)							
	Estados Unidos		Zona del euro		Japón		Intrarregional	
	1997	2004	1997	2004	1997	2004	1997	2004
<i>Activos</i>								
Países industriales								
Estados Unidos	...	...	5,9	8,1	2,0	3,2	...	...
Zona del euro	3,1	14,1	...	...	0,7	2,5	7,7	57,8
Japón	7,8	15,0	5,2	12,9	...	...	...	...
Otros países industriales	11,9	21,7	13,2	31,0	3,8	4,1	5,4	10,1
Mercados emergentes y otros países en desarrollo								
Economías emergentes de Asia	0,2	2,3	0,1	1,8	0,0	0,4	0,5	2,4
China	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...
Economías recientemente industrializadas y ASEAN-4	0,4	5,7	0,1	4,5	0,1	1,0	0,9	4,1
América Latina	0,4	1,8	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,3
África subsahariana	0,0	1,4	0,0	1,3	0,0	0,2	0,0	0,3
Economías emergentes de Europa	0,0	0,4	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,6
<i>Pasivos</i>								
Países industriales								
Estados Unidos	...	...	2,5	11,5	4,1	5,9	...	...
Zona del euro	7,4	9,9	...	...	3,4	6,2	7,7	57,8
Japón	3,8	8,0	1,1	5,2	...	...	...	...
Otros países industriales	19,4	28,8	6,2	26,9	5,7	5,1	5,4	10,1
Mercados emergentes y otros países en desarrollo								
Economías emergentes de Asia	3,3	5,1	0,5	2,6	1,0	0,6	0,5	2,4
China	0,6	0,7	0,1	0,5	0,5	0,2	...	...
Economías recientemente industrializadas y ASEAN-4	5,5	10,8	0,9	5,4	1,5	1,3	0,9	4,1
América Latina	9,4	9,5	1,8	4,3	0,5	0,4	0,0	0,6
África subsahariana	4,3	4,9	0,6	2,9	0,3	0,3	0,0	0,3
Economías emergentes de Europa	3,5	2,3	0,9	10,5	1,6	0,4	0,0	0,6

Fuentes: Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El grupo de las economías recientemente industrializadas abarca Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur. El grupo ASEAN-4 abarca Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

importante para estudiar las repercusiones mundiales de las desaceleraciones estadounidenses es que estos episodios suelen poner particularmente de manifiesto los vínculos entre los ciclos económicos internacionales (por ejemplo, Zarnowitz, 1992). En términos generales, las recesiones estadounidenses estuvieron acompañadas de una disminución de las tasas de crecimiento del PIB en la mayoría de los demás países (cuadro 4.4). En los países industriales, las tasas de crecimiento se redujeron en promedio 2 puntos porcentuales, es decir, más o menos la mitad de la caída promedio registrada en Estados Unidos. Entre las economías de mercados emergentes, América Latina sufrió generalmente las caídas de crecimiento más

marcadas (una mediana de 1,7% durante las recesiones estadounidenses). En Asia el crecimiento también retrocedió, pero en África y Oriente Medio el efecto fue más bien suave.

Ahora bien, la tasa de crecimiento ha variado sustancialmente de una recesión a otra, de una región a otra y dentro de la misma región. Por ejemplo, la recesión de 2001 estuvo acompañada de disminuciones del crecimiento en la mayoría de las economías industriales, así como en todas las grandes economías latinoamericanas, casi todas las economías asiáticas y la mayor parte de las economías emergentes de Europa. Durante la recesión de 1991, por el contrario, la disminución del crecimiento que experimentaron otros países industriales fue apenas modesta, y

Cuadro 4.4. Desaceleraciones en Estados Unidos y crecimiento mundial

	Recesiones ¹					Desaceleraciones ²		Todas las recesiones	Todas las desaceleraciones
	1974–75	1980	1982	1991	2001	1986	1995		
<i>Variación del crecimiento del PIB (mediana de la región)</i>									
Estados Unidos	-6,1	-3,4	-4,5	-2,1	-2,9	-0,7	-1,5	-3,8	-1,1
Otros países industriales	-5,4	-1,5	0,4	-1,3	-2,0	-0,1	-0,3	-2,0	-0,1
América Latina	-3,2	-0,8	-3,9	1,1	-1,8	1,9	—	-1,7	0,9
Oriente Medio y Norte de África	1,2	-1,0	-3,3	0,8	-0,7	-0,2	0,7	-0,6	0,3
Economías emergentes de Asia	-3,5	-0,3	-1,5	-0,1	-1,1	0,9	0,3	-1,3	0,6
África subsahariana	-0,5	—	1,0	—	0,6	-0,6	1,9	0,2	0,7
Economías emergentes de Europa y CEI	...	...	...	-6,9	-0,3	...	3,8	-3,6	3,8
<i>Relación entre la mediana de las variaciones del crecimiento y las variaciones del crecimiento de Estados Unidos (porcentaje)</i>									
Otros países industriales	90	44	-10	61	69	-17	20	51	1
América Latina	52	22	87	-53	61	-279	-1	34	-140
Oriente Medio y Norte de África	-20	30	74	-38	24	28	-47	14	-9
Economías emergentes de Asia	57	10	33	4	37	-131	-16	28	-74
África subsahariana	9	-1	-23	0	-19	83	-123	-7	-20
Economías emergentes de Europa y CEI	...	...	...	335	11	...	-250	173	-250
<i>Porcentaje de países que experimentaron una disminución del crecimiento</i>									
Otros países industriales	91	64	45	73	91	45	55	73	50
América Latina	77	62	90	37	83	33	47	70	40
Oriente Medio y Norte de África	40	57	60	40	53	53	47	50	50
Economías emergentes de Asia	72	56	78	53	84	47	42	68	45
África subsahariana	53	50	46	50	35	58	25	47	41
Economías emergentes de Europa y CEI	...	...	...	93	60	...	17	76	17

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CEI = Comunidad de Estados Independientes.

¹Año en el cual el crecimiento estadounidense sufrió el impacto más fuerte. Los datos efectivos del National Bureau of Economic Research (NBER) sobre las recesiones pueden presentar ligeras discrepancias.

²Las desaceleraciones en medio de un ciclo económico se definen como los períodos durante los cuales el producto estadounidense se ubicó por debajo del nivel potencial (determinado según un filtro de Hodrick-Prescott) que el NBER no considera recesivos. Concretamente, los períodos son 1986 y 1995.

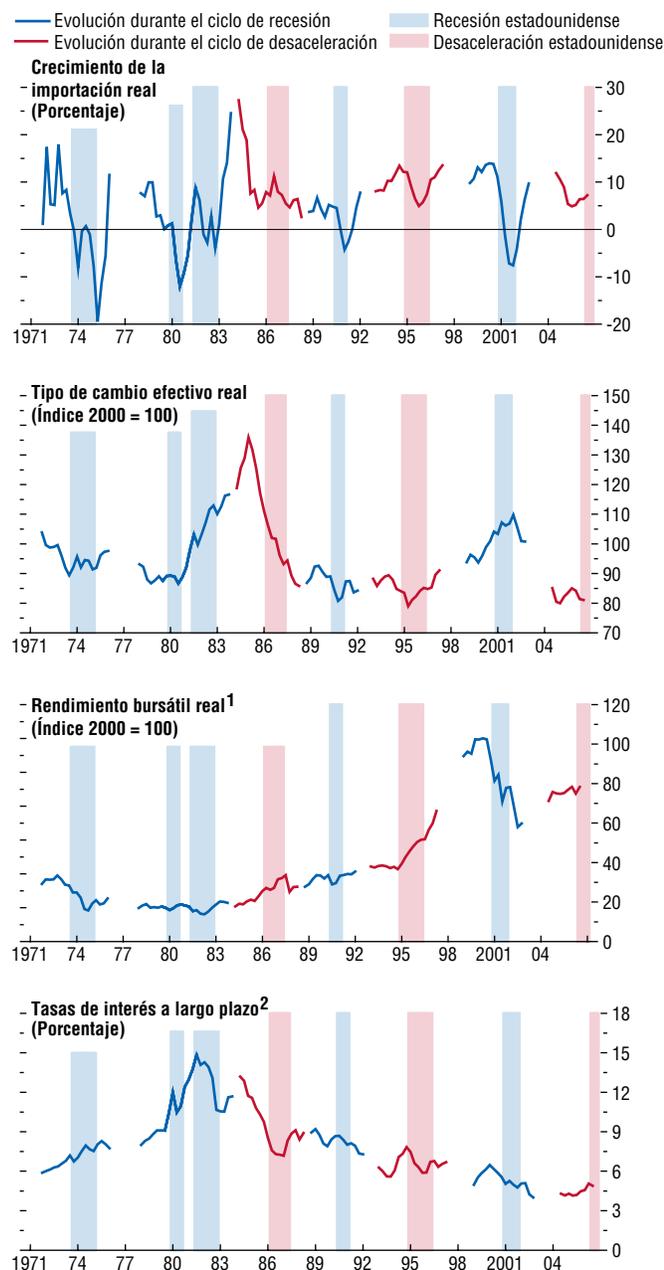
en la mayor parte de las economías de mercados emergentes el crecimiento aumentó. Esa diferencia se debe principalmente al carácter disímil de las dos recesiones. La de 1991 se debió en parte a una perturbación muy localizada dentro de Estados Unidos —las secuelas de la crisis del sector de ahorro y préstamos, que acarrearón una escasez de crédito— y su impacto en muchas otras economías quedó neutralizado en parte por los efectos expansivos de la reunificación alemana. En un principio, la recesión de 2001 quizá fuera más visible en Estados Unidos, pero tenía un componente mundial más marcado por su relación con el estallido de la burbuja informática, que produjo fuertes caídas de la mayoría de los grandes índices bursátiles y una contracción mundial de la inversión empresarial.

Las recesiones de principios de los años setenta y ochenta muestran variaciones parecidas. La recesión de 1974–75 estuvo asociada a fuertes caídas del crecimiento en gran parte del mundo tras el primer shock petrolero, que está considerado como una perturbación común porque afectó a todos los países al mismo tiempo⁴. La de 1982 fue excepcional, ya que el crecimiento de las economías asiáticas y latinoamericanas en general retrocedió más que el de otras economías industriales. Este episodio

⁴El hecho de que el primer shock petrolero afectara a todos los países simultáneamente no significa que los afectara a todos por igual, ya que el impacto depende de factores tales como la intensidad energética de la producción y la transmisión de los precios del mercado mundial a los precios que paga el usuario final.

Gráfico 4.3. Estados Unidos: Importación real, tipo de cambio efectivo real, rendimiento bursátil real y tasas de interés durante las recesiones y las desaceleraciones

En Estados Unidos, la importación se contrajo drásticamente en todas las recesiones y los precios bursátiles por lo general retrocedieron como resultado del aumento de las primas por riesgo y de la reducción de las utilidades empresariales. Durante las desaceleraciones, por el contrario, el crecimiento de la importación se moderó y los precios bursátiles se mantuvieron sin grandes cambios.



Fuentes: Oficina de Estados Unidos de Análisis Económico; Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos; *The Wall Street Journal*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Índice S&P 500 deflactado con el índice de precios al consumidor.

²Rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años a vencimiento constante.

fue particularmente grave en América Latina, en parte debido al efecto perjudicial que causó la subida de las tasas de interés de los grandes países industrializados en la sostenibilidad de la deuda latinoamericana; en última instancia, esto desató las crisis de la deuda que golpearon la región en los años ochenta.

Los dos enfriamientos que se produjeron en medio de un ciclo económico (en 1986 y 1995) tuvieron que ver con desaceleraciones insignificantes en otros países. En los países industriales el crecimiento mediano sufrió una disminución de 0,1%, en tanto que en las economías de mercados emergentes aumentó ligeramente. Esto parece estar repitiéndose durante la actual desaceleración estadounidense, que hasta la fecha no ha hecho retroceder significativamente el crecimiento en el resto del mundo.

Globalmente, estas variaciones considerables a lo largo del tiempo y entre países llevan a pensar que la única manera de descubrir de qué manera afectan las recesiones y desaceleraciones estadounidenses a otras economías es encontrando las causas fundamentales de las recesiones estadounidenses y teniendo en cuenta las condiciones iniciales, las vulnerabilidades económicas y la reacción de las políticas económicas en las demás regiones. Con tal fin, se presenta a continuación un estudio de eventos más detallado basado en datos trimestrales⁵.

Las recesiones y desaceleraciones estadounidenses afectaron a otras economías principalmente a través de dos canales: 1) vínculos comerciales y 2) vínculos financieros entre Estados Unidos y el resto del mundo. Con respecto a los vínculos comerciales, una característica importante de todas las recesiones estadounidenses es que el crecimiento de las importaciones adquirió un signo drásticamente negativo (gráfico 4.3). De hecho, las importaciones

⁵Aunque el uso de datos trimestrales limita la muestra a aquellos países que publican ese tipo de estadística, ofrece la ventaja de alinear mejor la evolución del producto en otros países con la cronología de los ciclos económicos utilizada por el National Bureau of Economic Research (NBER), que especifica el comienzo y el fin de las recesiones por mes y trimestre, y no solamente por años.

estadounidenses son sumamente procíclicas, con más sensibilidad incluso que la inversión fija privada. Eso se debe a que una proporción relativamente elevada de las importaciones pertenece a componentes de la demanda final interna que son sensibles al ciclo económico, tales como los bienes de consumo duraderos y los bienes de inversión⁶. No es sorprendente que los países cuyas exportaciones estaban más expuestas a Estados Unidos sufrieran la reducción más marcada de la brecha del producto (gráfico 4.4).

El comportamiento del dólar de EE.UU. durante las recesiones también influyó en la transmisión a través de canales comerciales. Por ejemplo, la disminución que sufrió el crecimiento de las importaciones estadounidenses durante la recesión de 1982 fue parecida a la que se observó durante las recesiones de 1990–91 y 2001, pese a que la recesión de 1982 fue sustancialmente más profunda. Esto se debió en parte a la vigorosa apreciación del dólar de EE.UU. en 1982, cuando se aplicó una política monetaria mucho más restrictiva para frenar la inflación. Como consecuencia, los socios comerciales de Estados Unidos ganaron en competitividad y eso los protegió de la recesión estadounidense y de los efectos perjudiciales del alza de las tasas de interés real mundiales.

Los países industriales cuyos tipos de cambio se depreciaron durante las recesiones estadounidenses por lo general experimentaron disminuciones suaves del crecimiento, mientras que en las economías emergentes sucedió lo contrario. Esta diferencia es atribuible en parte a las crisis monetarias que estallaron en algunas economías de mercados emergentes durante las recesiones estadounidenses, crisis provocadas no solo por los problemas de sostenibilidad de la deuda externa vinculados a las pérdidas de los términos de intercambio durante esos episodios

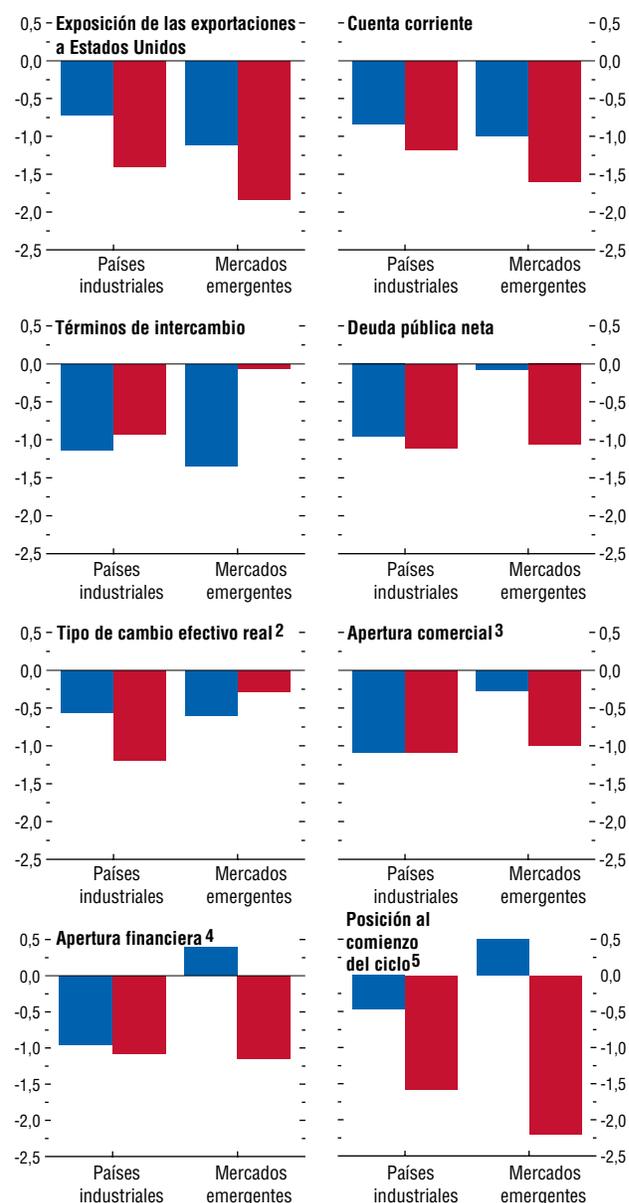
⁶Los bienes de consumo duraderos y los bienes de capital ocuparon un 48,9% del total de importación de Estados Unidos en 2005 y en ese mismo período representaron un 7,9% de la demanda interna final. Asimismo, las importaciones incluyeron también un 31,3% de materia prima industrial, cuya demanda también es sensible a los ciclos económicos.

Gráfico 4.4. Brechas del producto y características estructurales durante las recesiones estadounidenses¹

(Variación de la brecha del producto promedio, porcentaje del PIB tendencial)

La reacción de la producción frente a una recesión en Estados Unidos varía sustancialmente según una serie de características nacionales; por ejemplo, una mayor exposición comercial a Estados Unidos.

■ Variación de la brecha del producto promedio en la mitad inferior de la categoría
■ Variación de la brecha del producto promedio en la mitad superior de la categoría



Fuentes: Lane y Milesi-Ferretti (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las brechas del producto están calculadas como la diferencia entre el PIB real y el PIB tendencial con un filtro de Hodrick-Prescott.

²Los países en la mitad superior experimentaron una apreciación real o una depreciación más suave.

³Total de exportaciones como porcentaje del PIB cuando Estados Unidos entra en recesión.

⁴Activos externos brutos más pasivos externos brutos, porcentaje del PIB.

⁵Brecha del producto promedio cuando Estados Unidos entra en recesión.

Recuadro 4.1. Vínculos financieros y desbordamientos

En vista de la fuerte correlación internacional entre los precios de los activos, cabe pensar que los vínculos financieros representan una fuente importante de desbordamientos mundiales. Es más, desde la década de 1970 los vínculos financieros transfronterizos han aumentado considerablemente; en los países industriales, los activos externos brutos crecieron de 28% del PIB en 1970 a 155% en 2004, y en los países de mercados emergentes y en desarrollo, de 16% a 57%. A medida que los vínculos financieros mundiales se estrecharon, se amplió el margen de desbordamiento. En este recuadro se analizan datos recientes sobre los vínculos financieros como conducto transmisor de perturbaciones entre un país y otro.

Es bien sabido que el efecto que la perturbación de un mercado financiero ejerce en los mercados de otros países depende de la naturaleza de los vínculos financieros que los unen y de que la perturbación afecte a una de las principales economías avanzadas (Kaminsky y Reinhart, 2003). Por ejemplo, la pronunciada devaluación del baht tailandés en 1997, que acreó una contracción del producto y sacudió el sector empresarial del país, agravó el problema de las moras crediticias de una banca japonesa ya débil y contribuyó a una actitud mucho más cautelosa a la hora de conceder préstamos a la región. Además, la integración financiera también puede agudizar el movimiento sincrónico de las primas por riesgo entre varios mercados, en parte porque lo más probable es que los inversionistas se encuentren expuestos a más de un mercado. Así, por ejemplo, la cesación de pagos de la deuda rusa en 1998 exacerbó la volatilidad del mercado, engrosó los diferenciales de riesgo crediticio y desató un éxodo hacia títulos de bajo riesgo y liquidez elevada, como los bonos del Tesoro estadounidense.

Si bien el impacto de las perturbaciones financieras depende de varios factores, existen dos canales generales de particular importancia.

Nota: El autor principal de este recuadro es Peter Berezin.

- Al estrecharse los vínculos financieros se acentuó la correlación entre los precios de activos parecidos en distintos países. Concretamente, en los países industriales se afianzó la correlación en el caso de los índices bursátiles y del rendimiento de los bonos¹. En cuanto a los mercados emergentes, en los 15 últimos años aumentó la correlación de los precios de los activos con los de Estados Unidos y los de la mayoría de las demás economías industriales (menos Japón). Las correlaciones entre los mercados emergentes también son más elevadas hoy que a principios de los años noventa.
- Aunque muchos estudios se centran en las correlaciones internacionales de la variación de los precios de los activos, es importante señalar que la volatilidad de los precios también está extremadamente correlacionada entre países (Engle y Susmel, 1993). Aunque las causas son objeto de gran debate, el factor crítico parece ser la asimetría y la falta de exhaustividad de la información (Goodhart, 1999). Por ejemplo, cuando la conducción de la política monetaria estadounidense está rodeada de incertidumbre, lo más probable es que se agudice la volatilidad en todos los mercados. Además, el comportamiento en manada de los inversionistas puede acentuarse cuando los precios de los activos se mueven en una u otra dirección, y eso puede amplificar los shocks de los precios.

Las correlaciones internacionales de los precios de los activos exhiben una asimetría clara y aumentan considerablemente durante las bajas bursátiles y las recesiones. Esto quizá contribuya a explicar por qué las contracciones mundiales suelen estar más sincronizadas que las expansiones. De acuerdo con un estudio

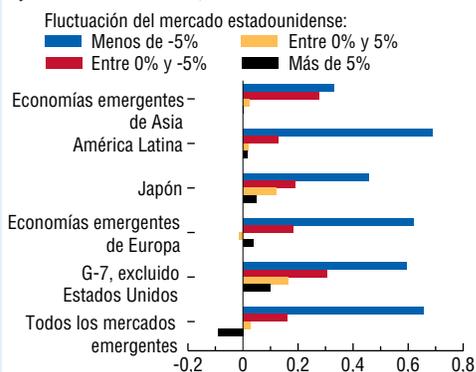
¹Por ejemplo, entre los países del G-7, el coeficiente mediano de correlación bursátil (entre 21 correlaciones de pares de países) subió de 0,55 a 0,69 entre los períodos 1995–99 y 2000–06. El coeficiente mediano de correlación del rendimiento de bonos a largo plazo aumentó de 0,54 a 0,8 durante el mismo período. Los coeficientes de correlación bursátil se incrementaron en todos los países del G-7; en el caso de los bonos subieron en todos los países menos en Japón.

reciente, Estados Unidos desempeña un papel importantísimo en la difusión y propagación de shocks financieros (Fung, Leung y Xu, 2001), lo cual no es sorprendente si se tiene en cuenta que origina más del 40% de la capitalización bursátil mundial y casi la mitad de la deuda privada actual. La importancia de Estados Unidos parece incrementarse sustancialmente durante períodos de tensión en el mercado. Por ejemplo, la correlación máxima entre los mercados bursátiles nacionales ocurre cuando la plaza estadounidense está en baja: los meses de debilidad bursátil en Estados Unidos coinciden casi sin excepción con el retroceso de las bolsas de otros países (panel superior del gráfico). Por lo tanto, desde el punto de vista de los inversionistas estadounidenses, cabría afirmar que los beneficios de la diversificación mundial disminuyen precisamente cuando son más necesarios.

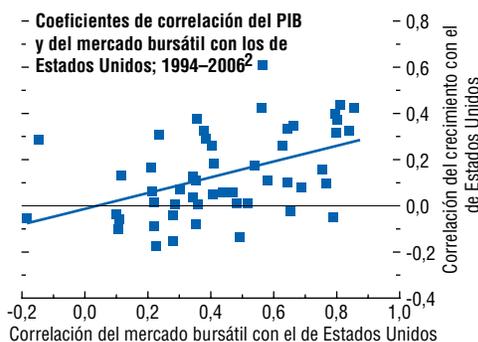
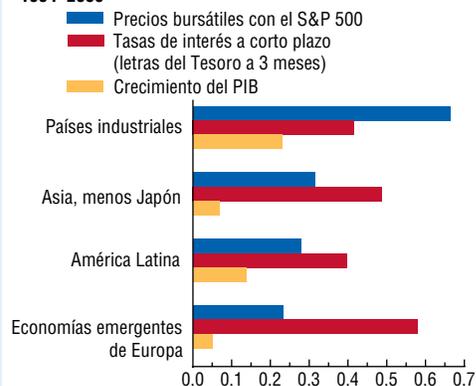
En la práctica a veces resulta difícil distinguir entre el desbordamiento de un shock ocurrido en un país y un shock común que afecta a muchos países simultáneamente, ya que, a diferencia de las perturbaciones del crecimiento, los trastornos de los precios de los activos se manifiestan de inmediato o en muy poco tiempo. Por ejemplo, si se observa un movimiento sincrónico de los mercados bursátiles de Estados Unidos y de Europa, es necesario preguntarse si los afecta una perturbación común o si un shock idiosincrático de un mercado se desborda instantáneamente al otro. Una manera de saberlo es aislar el efecto de desbordamiento realizando regresiones que neutralicen las perturbaciones comunes mundiales y específicas de los países a través de variables explicativas adecuadas. Recurriendo a esta metodología, Ehrmann, Fratzscher y Rigo-bon (2005) calcularon que alrededor de 26% de la variación de los precios de los activos financieros europeos es atribuible a sucesos acaecidos en Estados Unidos, en tanto que aproximadamente 8% de la variación de los precios registrada en los mercados financieros estadounidenses tiene origen en Europa. Los desbordamientos de Estados Unidos hacia Europa son particularmente fuertes en los mercados de renta variable: neutralizando los shocks comunes a ambas regiones, el

Correlación con las variables estadounidenses

Correlación entre los rendimientos bursátiles internos y los de Estados Unidos; 1991-2006¹



Correlación promedio con Estados Unidos por variable; 1994-2006¹



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

¹Índices bursátiles MSCI en dólares de EE.UU., rendimiento mensual.

²Índices bursátiles MSCI en moneda local deflactados por el índice de precios al consumidor, rendimiento trimestral.

Recuadro 4.1 (conclusión)

50% de la perturbación de los precios de la renta variable estadounidense se transmite a Europa.

Otro método consiste en analizar las fluctuaciones de los precios en mercados que operan en diferentes momentos del día (Karolyi y Stulz, 1996), un enfoque útil para sucesos concretos como el colapso de un mercado. Por ejemplo, los movimientos diarios de los precios alrededor de la fecha del colapso bursátil de 1987 muestran claramente la influencia recíproca de los mercados estadounidense y asiático; las bajas en Estados Unidos aparecían reflejadas en cuanto abrían los mercados asiáticos y la operatoria intradía de Asia influía mucho en la apertura de la plaza de Nueva York al día siguiente.

Si se comparan los vínculos entre los mercados financieros y los vínculos entre los ciclos económicos de distintos países se puede observar que los precios de las bolsas y las tasas de

interés suelen estar más correlacionados que el crecimiento del PIB (véase el gráfico). Existe también una relación positiva entre el grado de sincronización del mercado bursátil y del ciclo económico de un país con los de Estados Unidos. Además, los países con mayor apertura financiera suelen tener mercados bursátiles más sincronizados con el estadounidense. Estos hechos hacen pensar que los vínculos financieros verdaderamente desempeñan un papel importante en la transmisión de shocks que afectan a las variables reales y que con el tiempo la integración financiera podría amplificar los desbordamientos financieros entre países. Esta posibilidad quizá cobre una relevancia particular para las economías de mercados emergentes a medida que sus sectores financieros crezcan y se integren más en el mercado financiero mundial (Cuadro Sáez, Fratzscher y Thimann, 2007).

(como se expone más adelante), sino también por la subida ocasional de las tasas de interés estadounidenses y la reversión simultánea de las corrientes de capital que habían estado dirigidas a los mercados emergentes (recuadro 4.2). En relación con esto se halla también el hecho de que la mayor parte de los mercados emergentes han asumido obligaciones de deuda externa denominadas en moneda extranjera —por lo general dólares de EE.UU.— que puede hacerlos vulnerables al aumento de la carga de la deuda producido por la depreciación o la devaluación de la moneda local. Esos “efectos de balance” también contribuyen a explicar por qué razón los mercados emergentes con una relación deuda pública/PIB elevada —que suele tener una correlación muy estrecha con la carga de la deuda externa— experimentaron una reducción de la brecha del producto más marcada que los países menos endeudados. Estas observaciones subrayan la importancia de las vulnerabilidades económicas a la hora de explicar cómo influyen las recesiones estadounidenses en otras economías.

Los resultados de este estudio de eventos también sugieren que la flexibilidad cambiaria ayudó a mitigar los efectos externos perjudiciales durante las recesiones estadounidenses, ya que los países con ese tipo de régimen cambiario experimentaron en promedio caídas del crecimiento más suaves que los países con tipos de cambio fijos (excluidos los países golpeados por una crisis cambiaria)⁷.

Aunque la exposición de las exportaciones a Estados Unidos parece ser un determinante importante de la intensidad de la respuesta frente a una recesión estadounidense, la “apertura” parece ser en general un factor de más peso en las economías de mercados emergentes. Las que están más abiertas desde el punto de vista tanto comercial como financiero (de acuerdo con la explicación del apéndice 4.1) experimentan sin excepción disminuciones más marcadas de la brecha del producto durante

⁷La clasificación cambiaria de los países siguió los criterios de Reinhart-Rogoff (2004). Véanse los detalles en el apéndice 4.1.

Recuadro 4.2. Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes

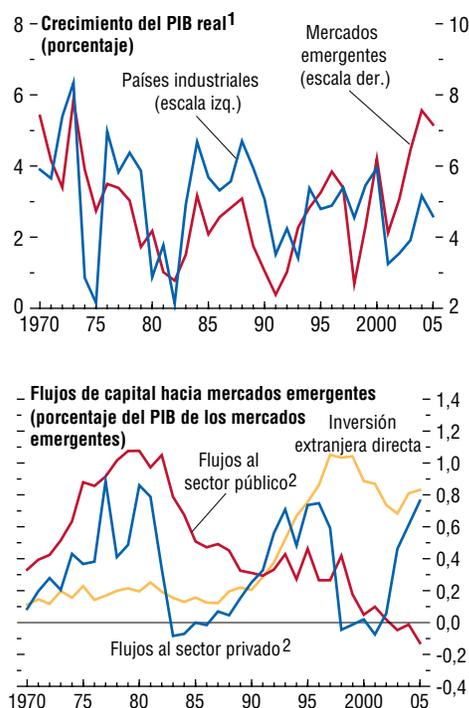
En los 30 últimos años los ciclos económicos de los países industriales y de las economías de mercados emergentes apenas estuvieron sincronizados parcialmente (véase el primer gráfico). A pesar de las tendencias comunes —como la desaceleración del crecimiento a principios de los años ochenta y noventa—, hubo episodios específicos de los mercados emergentes, como la recesión de fines de la década de 1990, el crecimiento leve a fines de la década de 1980 mientras las economías industriales se encontraban en auge, y el crecimiento espectacular en los últimos años.

Aun sin profundizar en el tema, es lógico pensar que estas diferencias podrían estar relacionadas, al menos en parte, con los flujos de capital. Desde mediados de la década de 1970, los mercados emergentes experimentaron dos ciclos de aumento de las entradas de capital que tuvieron un final penoso y súbito (Calvo, 1998). El primero comenzó a mediados de los años setenta y concluyó con la crisis de la deuda latinoamericana de 1981–83. El segundo se inició a principios de los años noventa y finalizó al estallar las crisis de Asia y Rusia de 1997–99. En ambos casos se desvanecieron los flujos financieros dirigidos al sector privado, es decir, préstamos bancarios e inversiones de cartera (primer gráfico). Por ende, sin comprender las fuerzas que mueven esos flujos es imposible comprender los ciclos económicos de los mercados emergentes y cómo los afecta lo acaecido en las economías avanzadas.

Una hipótesis que se menciona a menudo es la existencia de un vínculo entre los flujos hacia los mercados emergentes y las condiciones mundiales de liquidez. Según este razonamiento, cuando los países industriales relajan la política monetaria se crea una abundancia de liquidez que empuja al alza los precios de los activos y reduce los rendimientos. Parte de esa liquidez se vuelca en activos de mercados emergentes más riesgosos, en busca de un rendimiento más elevado.

Nota: El autor principal de este recuadro es Johannes Wiegand.

Ciclos económicos y ciclos de flujo de capital en los mercados emergentes



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

¹El coeficiente de correlación entre el crecimiento de los países industriales y el de los mercados emergentes es 0,40.

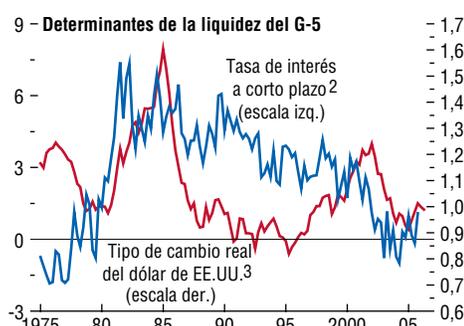
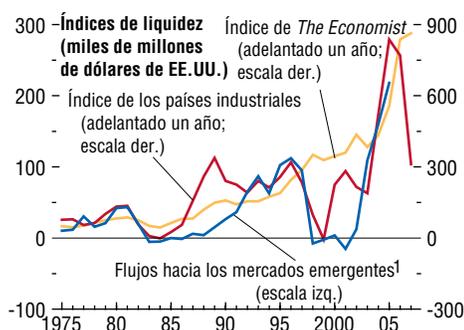
²Excluida la inversión extranjera directa.

Una de las dificultades para comprobar la validez de esta hipótesis es que no existe un indicador aceptado de “liquidez mundial”¹. La revista *The Economist* utiliza un indicador que suma las reservas mundiales de divisas a la masa monetaria estadounidense e interpreta la variación de este agregado como la oferta mundial de

¹Matsumoto y Schindler (de próxima publicación) examinan distintos conceptos de liquidez. Ruffer y Stracca (2006); Sousa y Zaghini (2004), y Baks y Kramer (1999) estudian los desbordamientos de liquidez entre países industriales.

Recuadro 4.2 (conclusión)

Liquidez mundial y flujos financieros hacia los mercados emergentes



Fuentes: *The Economist*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, *Global Development Finance*, y cálculos del personal técnico del FMI.

- ¹Flujos financieros hacia el sector privado, excluida la inversión extranjera directa.
- ²Promedio de las tasas de interés real a corto plazo de los países del G-5.
- ³Tipo de cambio real del dólar de EE.UU. frente a otras monedas de los países del G-5.

dólares de EE.UU. Sin embargo, este índice tiene escaso poder predictivo para los flujos hacia los mercados emergentes (véase el segundo gráfico), en parte porque incluye las variaciones de las reservas, que suelen moverse al mismo tiempo que los flujos, no antes². Además, los indicadores referidos exclusivamente a Estados Unidos no parecen adecuados, ya que los flujos también

²Esta propiedad no es sorprendente, dado que las reservas acumuladas muchas veces se utilizan para absorber entradas de capitales.

pueden reaccionar a las condiciones de liquidez de otros países industriales, por ejemplo a través del impacto en las operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas (es decir, la toma de crédito en una moneda con tasas de interés relativamente bajas para invertir en otra que ofrece un rendimiento elevado, transacción conocida también como *carry trade*).

Por lo tanto, el segundo gráfico presenta otro índice de liquidez de los países industriales, calculado como la variación (a lo largo de tres años) de la base monetaria (medida en dólares de EE.UU.) en los cinco países industriales más importantes³. Este índice es un indicador sorprendentemente fuerte de los flujos hacia los mercados emergentes, sobre todo a la hora de anticipar contracciones; por ejemplo, cae mucho antes de la crisis de la deuda latinoamericana y de las crisis asiática y rusa⁴. La relación no es tan cercana *después* de un cese repentino de los flujos; en ese caso, la recuperación de los flujos financieros aparece con varios años de rezago respecto del repunte de la liquidez. Es posible que se trate de un período de mayor cautela por parte de los inversionistas tras una crisis.

La utilidad del índice de liquidez de los países industriales como indicador anticipado hace pensar que en los países industriales se originan

³Estados Unidos, la zona del euro (los países que eran miembros antes de 1999), Japón, el Reino Unido y Canadá.

⁴El índice de los países industriales anticipa los flujos financieros con un año de plazo. Como mide las variaciones de la base monetaria a lo largo de tres años, está implícito un rezago promedio de dos años entre las variaciones de la liquidez y los flujos. Un análisis más formal con un modelo de corrección vectorial de errores muestra que el índice de los países industriales y los flujos hacia los mercados emergentes están cointegrados y que el índice exhibe una fuerte exogeneidad respecto de los flujos (y por eso sirve para pronosticarlos). Estos resultados son resistentes a las variaciones del agregado monetario utilizado (M1 en lugar de base monetaria), los tipos de flujo analizados (incluidos los que están dirigidos al sector público) y el período seleccionado (la variación anual de la base monetaria de los cinco principales países industriales, por ejemplo, es un predictor ruidoso de los flujos con dos años de anticipación).

dos factores que influyen en los flujos hacia los mercados emergentes.

- *El cambio de orientación de la política monetaria de los países industriales.* Concretamente, los bancos centrales del G-5 endurecieron la política monetaria antes de la crisis de la deuda latinoamericana de 1982 y en un plazo de dos años subieron 8 puntos porcentuales el promedio de las tasas de interés real a corto plazo.
- *Las fluctuaciones de los tipos de cambio entre las monedas de los países industriales.* Como la mayoría de los flujos hacia los mercados emergentes está denominada en dólares de EE.UU., la apreciación del dólar suele engrosar la carga de la deuda de estos mercados en relación con sus ingresos por exportación, lo cual agrava el riesgo atribuible a sus activos en relación con el rendimiento previsto⁵. Antes de las crisis de América Latina y de Asia, el dólar de EE.UU. experimentó una apreciación fuerte; en 1995, por ejemplo, se disparó, sobre todo frente al yen japonés, después de casi una década de depreciación. En consecuencia, las economías de Asia oriental —cuyas monedas estaban mayormente vinculadas al dólar— perdieron competitividad, sin una disminución compensatoria de los costos de refinanciamiento⁶.

⁵La apreciación del dólar también implica que la misma cantidad de fondos denominados en otra moneda permite comprar menos activos denominados en dólares. Aunque esto en principio reduciría también la demanda de activos de mercados emergentes, la importancia empírica de este canal no está clara.

⁶Ueda (1998), por ejemplo, presenta un análisis detallado.

El crecimiento del índice de liquidez de los países industriales comenzó a desacelerarse en 2005, a causa del endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales. A primera vista era de esperar que se redujeran los flujos hacia los mercados emergentes, pero más de la mitad de la disminución se debió a la eliminación gradual de la política de “relajación cuantitativa” aplicada por el Banco de Japón. Por eso corresponde preguntarse qué importancia tuvo en estos últimos tiempos la orientación extremadamente acomodaticia de la política monetaria japonesa desde la perspectiva de los mercados emergentes. Aunque en los tres últimos años salieron de Japón abultados capitales privados, no se sabe qué porcentaje se volcó en los mercados emergentes, ya sea directamente o mediante el arbitraje de tasas de interés entre divisas⁷.

Entre las regiones receptoras, las economías emergentes de Europa parecen ser las más vulnerables a una reversión de los flujos, ya que desde 2003 han recibido alrededor de la mitad de los flujos financieros hacia mercados emergentes⁸. Es importante señalar que los pasivos externos de muchas de estas economías emergentes están denominados en euros, y no en dólares, con lo cual, en el futuro, la apreciación del euro podría resultar más preocupante que la del dólar de EE.UU.

⁷Véase la edición de abril de 2007 del informe *Global Financial Stability Report*.

⁸Véase el recuadro 1.1 de la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

las recesiones estadounidenses. Como era de esperar, los países que sufrieron una reducción de los términos de intercambio también experimentaron las variaciones más fuertes del producto, en parte como consecuencia de los efectos perjudiciales que ejerció en los precios de los productos básicos la desaceleración del crecimiento mundial durante las recesiones de Estados Unidos.

El estudio de eventos lleva a pensar que los países que ya tenían brechas de producción profundas y negativas al comienzo de las recesiones estadounidenses por lo general mostraron un desempeño económico relativamente mejor que los países que se encontraban más cerca del pico de su ciclo. Esta conclusión parece contradictoria, ya que sería natural pensar que un país cuyo producto ya está por debajo del nivel potencial

al comienzo de una recesión en Estados Unidos es más vulnerable a shocks externos capaces de amplificar los efectos negativos en la confianza y agravar los riesgos de deflación de la deuda. Parecería entonces que cuando el crecimiento está por debajo del nivel tendencial entran en acción fuerzas autocorrectivas que lo elevan hasta recuperar ese nivel, y que este fue el efecto dominante⁸.

Las recesiones estadounidenses estuvieron generalmente precedidas —y en cierta medida acompañadas— por contracciones bursátiles. Como los precios bursátiles se encuentran muy vinculados, sobre todo en épocas de tensión en el mercado, durante estos episodios, por lo general, cayeron en otras economías. Por el contrario, sobre una base trimestral, los índices bursátiles estadounidenses no disminuyeron durante las desaceleraciones ocurridas en medio del ciclo económico, ni tampoco durante la actual. Asimismo, la debilidad de la actividad bursátil estadounidense antes de las recesiones coincidió con disminuciones significativas de las utilidades empresariales, pero estas por lo general no retrocedieron durante las desaceleraciones anteriores ni están disminuyendo durante la desaceleración actual.

El análisis de eventos se aplicó también a los períodos de desaceleración; pero, a diferencia de las recesiones, no se observa un patrón claro. Ello no significa que los factores que dictan los desbordamientos mundiales durante las recesiones no entren en acción durante las desaceleraciones. Parecería más razonable pensar que las perturbaciones fundamentales de la economía estadounidense fueron pequeñas durante las desaceleraciones, lo cual dificulta la tarea de detectar los factores causantes mediante un simple análisis descriptivo, ya que los desbordamientos quedaron eclipsados por otros sucesos.

⁸Las fuerzas autocorrectivas son, entre otras, la desaceleración del crecimiento de los precios y los salarios en respuesta al creciente desempleo y a la decreciente utilización de la capacidad, lo cual tiende a estimular la demanda.

Las fluctuaciones del crecimiento en las principales zonas monetarias y los desbordamientos: Dos evaluaciones econométricas

Más allá del análisis de eventos, las estimaciones econométricas de los efectos en el producto de otros países de las perturbaciones sufridas por las principales economías avanzadas —sobre todo la estadounidense— a veces permiten evaluar con más rigor los desbordamientos transfronterizos. Hay que reconocer que todo análisis a escala mundial exige aceptar un término medio entre el grado de exhaustividad del modelado —o sea, en qué medida produce una interpretación económica exacta de las perturbaciones— y la disponibilidad de datos. Por lo tanto, se utilizaron dos marcos diferentes para producir conclusiones sólidas, intentando abarcar un gran número de países.

Un análisis multinacional amplio

Para comenzar con una metodología que pudiera aplicarse a una amplia variedad de países, se calculó una serie de regresiones con datos de panel que relacionan el crecimiento del producto interno per cápita con distintas combinaciones de crecimiento en Estados Unidos, la zona del euro y Japón. Los coeficientes de estas variables del crecimiento en el extranjero son indicadores de la magnitud de los desbordamientos. Para reducir las probabilidades de que los desbordamientos estimados reflejen shocks comunes no observados, se añadieron a las variables explicativas distintas variables de control: variaciones de los términos de intercambio; una tasa de interés a corto plazo (la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) en dólares de EE.UU.); variables de control representativas de la crisis de la deuda latinoamericana y la crisis tequila, las crisis financieras asiáticas de 1997–98, y la crisis argentina de 2001–02; efectos fijos de distintos países; PIB inicial, y crecimiento de la población. La muestra incluye hasta 130 países avanzados y en desarrollo, abarca todas las regiones diferenciadas en *Perspectivas de la economía mundial* y utiliza datos

anuales del período 1970–2005 (los detalles figuran en el apéndice 4.1).

Aun con la especificación más sencilla se detectan desbordamientos transfronterizos significativos originados en el crecimiento de Estados Unidos, la zona del euro y Japón (columna 1 del cuadro 4.5). En promedio, Estados Unidos ejerce el efecto más fuerte; concretamente, una disminución de 1 punto porcentual de su crecimiento está vinculada a una caída promedio del crecimiento de 0,16 puntos porcentuales en toda la muestra, un impacto considerablemente más contundente que los desbordamientos de la zona del euro o de Japón.

Partiendo del análisis presentado en la sección anterior, es natural lanzar la hipótesis de que la magnitud de los desbordamientos está estrechamente vinculada a la intensidad de los vínculos comerciales entre las distintas economías. De hecho, los resultados confirman que el crecimiento de Estados Unidos y de la zona del euro provoca desbordamientos hacia otros países precisamente en la medida en que estos comercian, respectivamente, con uno y con otra (columna 2 del cuadro 4.5)⁹. Cuantitativamente, los resultados implican que si el comercio total de un país con Estados Unidos aumenta 10 puntos porcentuales del PIB, el impacto que ejerce un aumento de 1 punto porcentual del crecimiento estadounidense en el crecimiento de ese país será más o menos 0,1 puntos porcentuales mayor. Algunos datos también hacen pensar que la magnitud de los efectos de desbordamiento del crecimiento estadounidense es significativamente más grande para los países con mayor integración financiera, sobre todo si esa integración es con Estados Unidos (columna 3 del cuadro 4.5)¹⁰.

⁹La intensidad del comercio con las tres zonas monetarias principales se midió como la relación entre el comercio exterior total (exportaciones más importaciones hacia y desde la zona en cuestión) y el PIB nacional. A continuación, se calculó la interacción del crecimiento de Estados Unidos, la zona del euro y Japón, respectivamente, con esas relaciones. Si se neutralizan esas interacciones, los términos nivelados resultan estadísticamente insignificantes.

¹⁰La integración financiera entre dos países cualesquiera, i y j , se mide de la siguiente manera:

Cuadro 4.5. Crecimiento y desbordamientos (1)
(Coeficientes de regresiones con datos de panel)

Especificación	Variable dependiente: Crecimiento registrado en todos los países ¹			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Variables explicativas				
Crecimiento de Estados Unidos	0,16***		–	+
Relación del comercio con Estados Unidos ²		0,92**		
Integración financiera con Estados Unidos ²			0,31*	
Indicador posterior a 1987 ²				0,29**
Crecimiento de la zona del euro	0,10*		0,40*	0,34*
Relación del comercio con la zona del euro ²		1,1***		
Integración financiera con la zona del euro ²			–	
Indicador posterior a 1987 ²				–
Crecimiento de Japón	0,11*		0,18*	+
Relación del comercio con Japón ²		+		
Integración financiera con Japón ²			–	
Indicador posterior a 1987 ²				–

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los detalles figuran en el apéndice 4.1. Uno, dos o tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. En el caso de los coeficientes estadísticamente insignificantes se indica únicamente el signo (+ o –). Se utilizaron también otros regresores, como efectos fijos nacionales; PIB inicial; crecimiento de la población; crecimiento de los términos de intercambio; tasa LIBOR, y variables de control representativas de la crisis de la deuda latinoamericana y la crisis tequila, las crisis de Asia oriental de 1997–98 y la crisis argentina de 2001–02. Número de países = 130, 125, 111, 130; número de observaciones = 3.741, 3.312, 2.900, 3.741.

¹Excluidos Estados Unidos, la zona del euro y Japón.

²Interacción con la tasa de crecimiento indicada.

En vista del aumento rápido y constante de la integración comercial y financiera registrado durante el período en cuestión, estas conclusiones implican que cabría esperar una intensificación de los desbordamientos con el correr del tiempo. De hecho, existen resultados complementarios que confirman que los desbordamientos del crecimiento —al menos el de Estados

$1 \ (AEN_i / PIB_i) - (AEN_j / PIB_j)$ l. Según Imbs (2004, pág. 728), “Los pares de países con flujos de capital caudalosos deben tener posiciones externas netas diferentes (o incluso opuestas). Dos países con tenencias de activos externos netos mayoritariamente positivas (negativas) suelen ser fuentes (receptores) de flujos de capital y deberían experimentar menos flujos bilaterales que un par de países en el cual uno tiene superávit estructural y el otro, déficit estructural”. Véanse en el apéndice 4.1 los demás indicadores utilizados.

Cuadro 4.6. Crecimiento y desbordamientos (2)
(Coeficientes de regresiones con datos de panel)

Especificación	Variable dependiente: Crecimiento registrado en todos los demás países ¹		
	(1)	(5)	(6)
Variables explicativas			
Crecimiento de Estados Unidos	0,16***	0,22***	0,23*
Tipo de cambio flotante ²		–	
Deuda voluminosa ²			–
Crecimiento de la zona del euro	0,10*	0,24*	–
Tipo de cambio flotante ²		–0,40*	
Deuda voluminosa ²			+
Crecimiento de Japón	0,11*	0,19*	0,25*
Tipo de cambio flotante ²		–	
Deuda voluminosa ²			–

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los detalles figuran en el apéndice 4.1. Uno, dos o tres asteriscos denotan significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. En el caso de los coeficientes estadísticamente insignificantes se indica únicamente el signo (+ o –). Se utilizaron también otros regresores, como efectos fijos nacionales; PIB inicial; crecimiento de la población; crecimiento de los términos de intercambio; tasa LIBOR, y variables de control representativas de la crisis de la deuda latinoamericana y la crisis tequila, las crisis de Asia oriental de 1997–98 y la crisis argentina de 2001–02. Número de países =130, 107, 96; número de observaciones = 3.741, 2.935, 1.454.

¹Excluidos Estados Unidos, la zona del euro y Japón.

²Interacción con la tasa de crecimiento indicada.

Unidos— fueron mucho más fuertes en la mitad de la muestra posterior a 1987 (columna 4, cuadro 4.5). Esto concuerda con estudios empíricos que muestran que el estrechamiento de los vínculos comerciales conduce a una sincronización más precisa de los ciclos económicos internacionales¹¹, y que la intensificación de la integración financiera produce correlaciones más fuertes entre el producto (y el consumo) de distintos países¹².

¹¹Véase Kose y Yi (2006). Este efecto es particularmente agudo en los países con vínculos sólidos de comercio intra-industrial y estructuras sectoriales más parecidas (véanse Imbs, 2004, y Calderón, Chong y Stein, 2007). De acuerdo con otros estudios, el aumento del volumen de comercio intrarregional, sobre todo en forma de comercio intraindustrial, ha sido un factor importante a la hora de explicar el grado de sincronización de los ciclos económicos en América del Norte (Kose, Meredith y Towe, 2005), Asia (Shin y Wang, 2003), y Europa (Böwer y Guillemineau, 2006).

¹²Véase Imbs (2004 y 2006). Sin embargo, este efecto parece ser mucho más suave en los países en desarrollo que en los industriales (Kose, Prasad y Terrones, 2003).

Cabe preguntarse en qué medida la magnitud de los desbordamientos depende de las políticas económicas vigentes. Concretamente, una hipótesis natural es que un tipo de cambio flexible podría contribuir a aislar el país de algunos shocks externos. Los resultados confirman que los desbordamientos del crecimiento de la zona del euro son mucho más pequeños (de hecho, estadísticamente insignificantes) para los países con tipos de cambio flotantes (columna 2 del cuadro 4.6). Los datos sobre los desbordamientos del crecimiento de Estados Unidos y Japón apuntan en la misma dirección (pero no son estadísticamente significativos)¹³.

Las políticas fiscales anticíclicas también podrían ayudar a suavizar los efectos de shocks externos intensos. En este sentido, los países con elevados niveles de deuda (o déficit) del sector público quizá tengan menos margen de manobra en el ámbito fiscal, con lo cual los desbordamientos se harán sentir con mayor intensidad. Sin embargo, el análisis empírico no revela vínculos claros entre la magnitud de los desbordamientos y el tamaño de la deuda o del déficit (columna 3 del cuadro 4.6). Una explicación posible es que la política fiscal bien puede haber sido procíclica en la mayor parte de los países en desarrollo durante el período que abarca la muestra (Kaminsky, Reinhart y Végh, 2004).

¿Cómo varía la magnitud de los desbordamientos de una región a otra? Para responder a esa pregunta se utilizaron las conclusiones precedentes sobre la relación entre los desbordamientos y la estructura de los vínculos comerciales. Los resultados muestran que Canadá, América

Según Jansen y Stokman (2004), los países unidos por vínculos más fuertes de IED tuvieron ciclos económicos más correlacionados el segundo quinquenio de la década pasada.

¹³Sin embargo, otra interpretación de estos resultados es que los países que sufren shocks correlacionados pueden haber optado por una paridad cambiaria fija porque les conviene una “zona monetaria óptima”. Por consiguiente, en los países con tipo de cambio fijo, la acentuación de los movimientos sincrónicos del producto puede ser, a menos en parte, consecuencia de una mayor correlación de los shocks, más que de una falta de capacidad de la política económica para compensar el impacto de los shocks externos.

Latina y el Caribe son las áreas donde más influye el crecimiento estadounidense (gráfico 4.5), debido a los considerables lazos comerciales con Estados Unidos. En promedio, una disminución de 1 punto porcentual del crecimiento estadounidense está asociada a una desaceleración del crecimiento de casi $\frac{1}{4}$ de punto porcentual en América Latina en conjunto, alrededor de 0,4 puntos porcentuales en México y aproximadamente 0,5 puntos porcentuales en Canadá. Las economías emergentes de Asia también sufren efectos considerables a causa del crecimiento de Estados Unidos, pero no del crecimiento de Japón, lo cual es en cierta medida sorprendente. África es la región que más claramente se encuentra bajo la influencia del crecimiento de la zona del euro. Por último, el crecimiento de Estados Unidos y de la zona del euro también están positivamente relacionados con el crecimiento de otras economías avanzadas.

Un análisis más dinámico

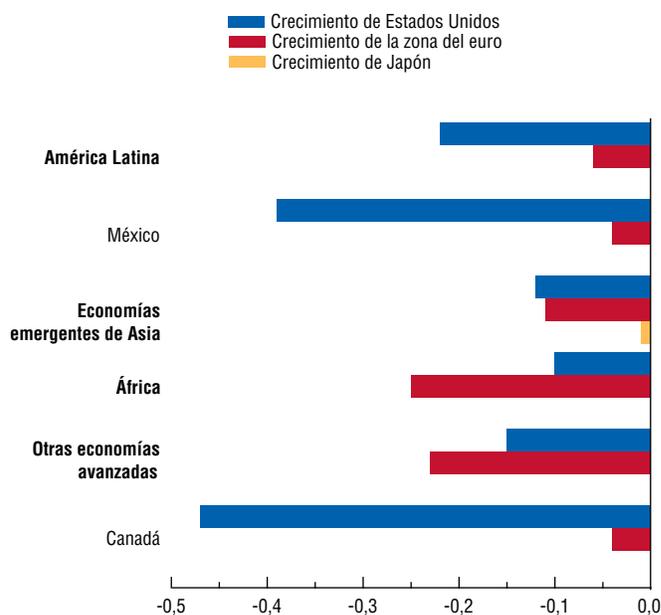
Una de las limitaciones más importantes de las regresiones multinacionales es que solamente permiten estudiar interacciones relativamente simples entre los países. Recurriendo a un análisis más complejo, con un conjunto multinacional y multirregional de modelos de autorregresión vectorial (ARV), es posible desenmarañar mejor los desbordamientos de las variaciones imprevistas del crecimiento —en otras palabras, las perturbaciones del crecimiento— en las principales zonas monetarias. Concretamente, esclarecen la dinámica de los desbordamientos que afectan a otras economías.

En cuanto a los detalles, se calcularon sendos modelos de ARV estructural con seis variables para los países (o regiones) incluidos en la muestra. La ARV se dividió en un bloque externo exógeno y un bloque específico de cada país¹⁴. El bloque externo incluye el crecimiento de Estados Unidos, la zona del euro y Japón, que están interrelacionados en vista de los vínculos que los unen, pero que presuntamente no

Gráfico 4.5. Caídas del crecimiento y desbordamientos: Implicaciones regionales

(Impacto de una disminución de 1 punto porcentual de la tasa de crecimiento de Estados Unidos, Japón y la zona del euro)

La contracción del crecimiento estadounidense tiene su impacto máximo en Canadá y América Latina. Los desbordamientos del crecimiento de la zona del euro se sienten con más intensidad en África y en las economías avanzadas más pequeñas. El crecimiento de Japón tiene efectos detectables únicamente en Asia.

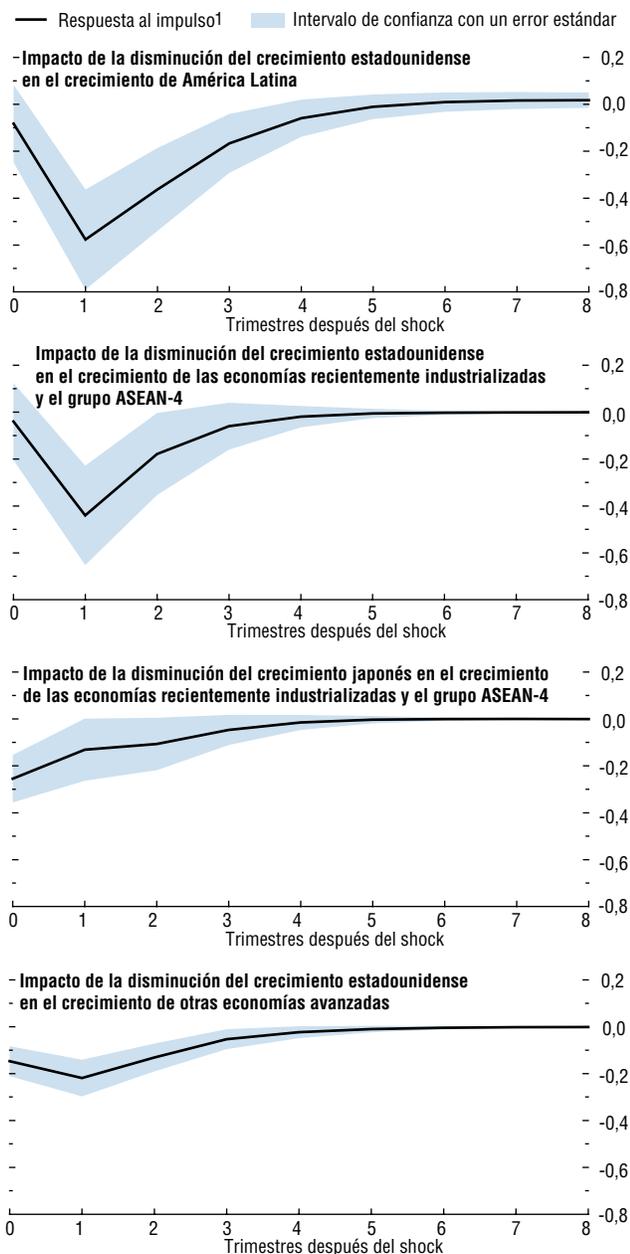


Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators* (2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹⁴El análisis está basado en Hoffmaister y Roldós (2001) y Genberg (2005).

Gráfico 4.6. Impacto de la disminución del crecimiento de Estados Unidos y Japón

Las variaciones del crecimiento estadounidense ejercen una influencia clara en el crecimiento de América Latina. Las perturbaciones del crecimiento de Estados Unidos y (en menor medida) de Japón producen un impacto sustancial en las economías recientemente industrializadas y en el grupo ASEAN-4. Existe también una relación positiva entre las perturbaciones del crecimiento estadounidense y el crecimiento de otras economías avanzadas. Los desbordamientos registran un pico después de un trimestre como máximo y, según las estimaciones, se desvanecen después de tres o cuatro trimestres, poco después del shock que los provocó.



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

¹En todas estas respuestas al impulso se normalizó el shock fundamental que afectó al crecimiento de Estados Unidos (o de Japón) para obtener una disminución acumulativa de ese crecimiento después de cuatro trimestres equivalente a 1 punto porcentual.

se ven afectados significativamente por la evolución de otras economías. El bloque específico de un país incluye el crecimiento, la inflación y la variación porcentual del tipo de cambio efectivo real (específicos de cada país). Además, las ecuaciones de este bloque incluyen las siguientes variables de control: los términos de comercio, la tasa LIBOR, y variables de control representativas de la crisis de la deuda latinoamericana y la crisis tequila, las crisis financieras asiáticas de 1997–98, y la crisis argentina de 2001–02. La muestra incluye 46 países, tanto avanzados como en desarrollo, y los correspondientes promedios regionales¹⁵, y utiliza datos trimestrales públicos correspondientes al período 1991–2005 (para más detalles, véase el apéndice 4.1).

En términos generales, las variaciones del crecimiento de Estados Unidos ejercen una influencia clara sobre el crecimiento de América Latina (gráfico 4.6). Los desbordamientos registran un pico después de transcurrido un trimestre y, según las estimaciones, se desvanecen después de tres o cuatro trimestres, o sea, un poco más tarde que los shocks que alteraron el crecimiento. Los efectos dinámicos de las perturbaciones del crecimiento estadounidense explican apenas un 20% de la variación del crecimiento latinoamericano a un plazo de cuatro trimestres o más¹⁶.

Las perturbaciones del crecimiento estadounidense también ejercen efectos considerables —pero también en este caso efímeros— en las economías recientemente industrializadas y en el grupo ASEAN-4. Los efectos dinámicos de estas perturbaciones externas del crecimiento por lo general explican como mucho un 10% de la variación global del crecimiento a plazos de cuatro trimestres o más¹⁷.

¹⁵Los promedios regionales se calcularon como promedios ponderados de los valores correspondientes a cada país; la ponderación se basó en el PIB en dólares de EE.UU. al tipo de cambio ajustado según la PPA.

¹⁶Hoffmaister y Roldós (2001) obtuvieron resultados parecidos.

¹⁷Usando una especificación diferente, Genberg (2005) halla efectos mayores de las perturbaciones externas.

Por último, las perturbaciones del crecimiento estadounidense también están positivamente relacionadas con el crecimiento de otras economías avanzadas, y la magnitud de los desbordamientos coincide más o menos con la observada en las regresiones con datos de panel. Como era de esperar, el impacto es particularmente fuerte en Canadá y en los exportadores de bienes básicos, como Australia y Noruega. En general, los resultados cualitativos de este análisis dinámico concuerdan plenamente con los resultados de las regresiones con datos de panel. Ahora bien, las estimaciones cuantitativas exactas difieren, a causa de disparidades de metodología, composición de la muestra y período seleccionado.

Las regresiones con datos de panel y los análisis ARV llevan a cuatro observaciones importantes. Primero, el crecimiento de Estados Unidos (y de otras economías grandes) puede ejercer efectos de desbordamiento considerables en las economías tanto avanzadas como en desarrollo. Aunque por lo general son de magnitud moderada (pero estadísticamente significativa), los desbordamientos pueden resultar sustanciales para los socios comerciales de la región. Segundo, la regresión con datos de panel indica que la magnitud de estos desbordamientos puede haberse agudizado con el correr del tiempo. Tercero, aun teniendo en cuenta lo precedente, para muchos países la volatilidad global parece deberse a factores internos más que a perturbaciones externas del crecimiento. Cuarto, en algunos casos, un régimen cambiario flexible puede ayudar a proteger la economía de los shocks externos.

Elementos comunes de las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales

Es necesario preguntarse qué influencia tienen los elementos comunes en la evolución de los ciclos económicos internacionales y cuáles son las fuerzas que los impulsan, ya que las respuestas a estas preguntas tienen implicaciones importantes para la interpretación de episodios pasados de fuerte sincronización de los ciclos

económicos —momentos en los cuales la actividad económica de distintos países experimenta movimientos muy similares— y para las posibilidades de que se repitan. Podrían existir tres razones fundamentales que no son mutuamente excluyentes. Primero, esos episodios quizá sean producto más que nada de shocks comunes, tales como una variación abrupta e inesperada de los precios del petróleo o un movimiento agudo de los precios de los activos en los principales centros financieros. Segundo, podrían ser reflejo de desbordamientos mundiales originados por perturbaciones de una de las grandes economías. Tercero, podrían ser el producto de perturbaciones correlacionadas, desencadenadas por factores como la adopción de políticas parecidas.

Los métodos descritos hasta aquí no sirven para detectar estos elementos comunes en los ciclos económicos nacionales. Por lo tanto, se elaboró un modelo factorial dinámico que capta los factores comunes en las fluctuaciones del producto real per cápita, el consumo privado y la inversión privada en 93 países durante el período 1960–2005¹⁸. Concretamente, el modelo descompone las fluctuaciones de estas variables en cuatro factores (véanse los detalles en el apéndice 4.2):

- Un *factor mundial*, que capta los elementos comunes generales de las fluctuaciones registradas en distintos países.
- *Factores regionales*, que captan los elementos comunes de las fluctuaciones cíclicas registradas en los países de una región determinada. A efectos del presente capítulo, el mundo está dividido en siete regiones: América del Norte, Europa, Oceanía, Asia, América Latina, Oriente Medio y Norte de África, y África subsahariana.
- *Factores específicos del país*, que captan factores comunes a todas las variables de un país determinado.
- *Factores residuales* (“idiosincráticos”), que captan elementos de las fluctuaciones de una variable

¹⁸Este modelo se basa en Kose, Otrok y Whiteman (2003).

Cuadro 4.7. Factores que contribuyen a las fluctuaciones del producto

(Promedios no ponderados de cada región; porcentaje)

	Factor			
	Mundial	Regional	Específico del país	Idiosincrático
<i>1960–2005</i>				
América del Norte	16,9	51,7	14,8	16,6
Europa occidental	22,7	21,6	34,6	21,1
Oceanía	5,6	3,9	61,8	28,7
Economías emergentes de Asia y Japón	7,0	21,9	47,4	23,7
América Latina	9,1	16,6	48,6	25,7
África subsahariana	5,3	2,7	40,7	51,3
Oriente Medio y Norte de África	6,3	6,3	53,8	33,6
<i>1960–85</i>				
América del Norte	31,4	36,4	15,7	16,5
Europa occidental	26,6	20,5	31,6	21,3
Oceanía	10,7	5,9	50,5	32,9
Economías emergentes de Asia y Japón	10,6	9,5	50,5	29,4
América Latina	16,2	19,4	41,2	23,2
África subsahariana	7,2	5,1	39,7	48,0
Oriente Medio y Norte de África	8,9	5,1	49,1	36,9
<i>1986–2005</i>				
América del Norte	5,0	62,8	8,2	24,0
Europa occidental	5,6	38,3	27,6	28,5
Oceanía	9,4	25,9	31,1	33,6
Economías emergentes de Asia y Japón	6,5	34,7	31,1	27,7
América Latina	7,8	8,7	51,7	31,8
África subsahariana	6,7	4,7	37,3	51,3
Oriente Medio y Norte de África	4,7	6,6	52,8	35,9

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro muestra la fracción de la varianza del crecimiento del producto atribuible a cada factor.

en particular que no se pueden atribuir a los demás factores.

El cuadro 4.7 muestra las contribuciones relativas de estos factores a las fluctuaciones cíclicas de cada región. Las principales conclusiones son las siguientes:

- El factor mundial por lo general tiene más importancia a la hora de explicar los ciclos económicos en los países industriales que en los países de mercados emergentes y en desarrollo. En el caso de los países industriales, explica en promedio más del 15% de las fluctuaciones del producto y, si se trata de los países industriales relativamente más grandes, la cifra supera el 20%. En el caso de los países

de mercados emergentes y otros países en desarrollo, por el contrario, no llega al 10%.

- Los factores regionales tienen más peso en América del Norte, Europa y Asia, donde explican más del 20% de las fluctuaciones del producto. También captan episodios regionales bien conocidos, como por ejemplo las crisis financieras asiáticas de 1997–98.
- Los factores específicos de un país y los factores idiosincráticos parecen ser los que más influyen en Oriente Medio y Norte de África y en África subsahariana, donde explican más del 80% de la variación del producto¹⁹.

El gráfico 4.7 muestra el factor mundial estimado e ilustra hasta qué punto coincidió con los picos y valles más importantes que registró el crecimiento del PIB mundial durante los últimos 45 años, incluidas las recesiones de 1974–75 y de principios de la década de 1980, la desaceleración de principios de esta década y la reciente recuperación mundial. Además, la evolución del factor mundial y del crecimiento estadounidense coinciden significativamente, sobre todo durante los períodos en que Estados Unidos atravesó una recesión. Pero a principios de los años noventa el factor mundial alcanzó un valle después de que lo alcanzara el producto estadounidense, lo cual concuerda con la interpretación de que la recesión estadounidense de 1990–91 fue consecuencia de sucesos específicos de Estados Unidos que posteriormente se transmitieron a otros países, como ya se señaló.

Para calcular cuánto ha variado a lo largo del tiempo la importancia de estos factores —el mundial, el regional y el específico de un país—, se elaboró un modelo factorial dinámico para dos períodos, 1960–85 y 1986–2005²⁰. Los resultados sugieren que, en promedio, el factor mun-

¹⁹En el capítulo II de la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial* aparece un análisis más detallado.

²⁰Estos subperíodos captan un quiebre estructural en la volatilidad del producto de varios países industriales. Además, intuitivamente resulta tentador usar este punto de quiebra porque desde mediados de los años ochenta ha habido un aumento sustancial de las corrientes comerciales y financieras internacionales.

dial desempeñó un papel menos importante en el segundo período (véase el cuadro 4.7). Al mismo tiempo, los factores regionales adquirieron importancia en las regiones cuyos vínculos comerciales y financieros se afianzaron considerablemente. En particular, durante el segundo período, el factor regional originó más de la mitad de las fluctuaciones del producto en América del Norte, y 38% y 41% en Europa y Asia, respectivamente, en comparación con 20% y 10% más o menos durante el primer período. Por el contrario, en América Latina el factor regional se atenuó durante el segundo período, lo cual hace pensar que en el primero fueron los factores comunes específicos de la región los que más contribuyeron a la acumulación de deuda externa y las subsecuentes crisis de la deuda.

La contribución combinada del factor mundial y de los factores regionales a las fluctuaciones del producto se mantuvo, en promedio, a un nivel más o menos parecido entre un período y otro, excepto en el caso de Asia, donde aumentó²¹. Como esa contribución combinada es un indicador del grado de sincronización del movimiento de los distintos ciclos económicos nacionales, estos resultados muestran que, en términos generales, no se encuentran necesariamente más sincronizados (recuadro 4.3).

Un análisis complementario de los países del G-7 con datos trimestrales confirma que el factor común en este caso explica un porcentaje más elevado de las fluctuaciones del producto durante 1973–86 que durante 1960–72 y 1987–2006 (véase el apéndice 4.2)²². Sin embargo, al mismo tiempo, los resultados de este análisis también llevan a pensar que el factor común fue

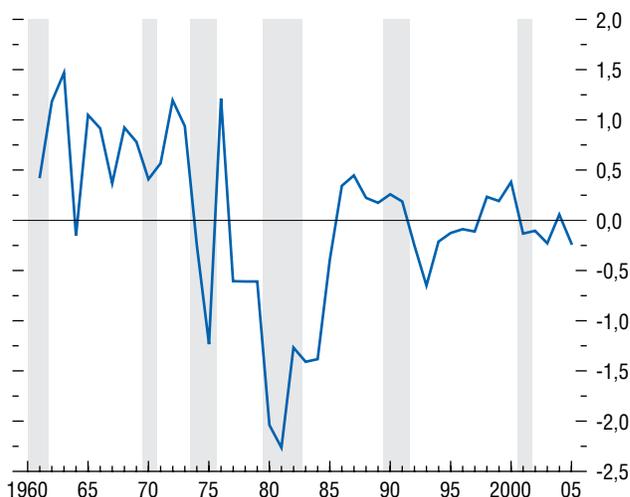
²¹En Asia, el factor regional también parece captar la influencia de las crisis financieras de Asia oriental. Si se calcula el modelo excluyendo los años de crisis (1997 y 1998), el factor regional parece ser menos importante durante el segundo período, pero aun así explica un porcentaje más grande de la fluctuación del producto que durante el primer período.

²²Véanse también Canova y de Nicoló (2003); Nadal-De Simone (2002); Helbling y Bayoumi (2003); Monfort *et al.* (2003); Canova, Ciccarelli y Ortega (de próxima publicación), y Stock y Watson (2005).

Gráfico 4.7. Factor mundial¹

(Los períodos de recesión en Estados Unidos aparecen sombreados; datos centrados; variación porcentual anual)

El factor mundial sigue de cerca los picos y valles más agudos que registró el crecimiento del PIB mundial a partir de 1960. Hay también una coincidencia sustancial entre la trayectoria del factor mundial y el crecimiento estadounidense, sobre todo durante los períodos de recesión en Estados Unidos.



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

¹La estimación del factor mundial capta los picos y valles más agudos que registró el crecimiento del producto estadounidense. Las columnas sombreadas representan recesiones según la definición del National Bureau of Economic Research.

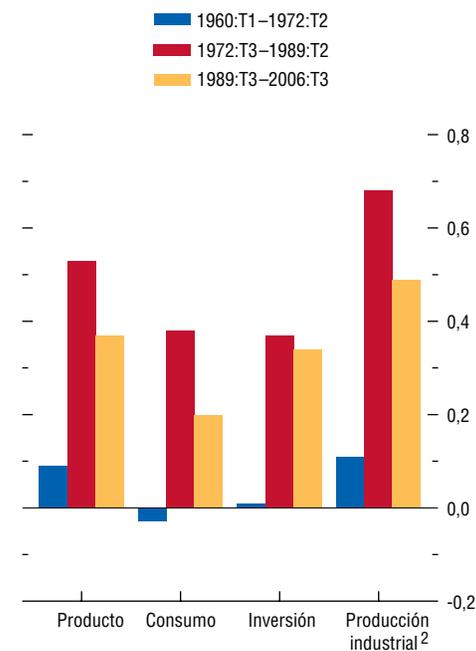
Recuadro 4.3. Desbordamientos y sincronización de los ciclos económicos internacionales: Una perspectiva más amplia

En vista de la rápida intensificación de los vínculos comerciales y financieros, que suelen amplificar los efectos de desbordamiento, en los últimos tiempos se ha publicado un número sustancial de estudios que evalúan si los ciclos económicos nacionales están más sincronizados. Como algunas de las fuerzas en las que hace hincapié este capítulo —efectos de desbordamiento internacional de episodios cíclicos registrados en Estados Unidos o shocks mundiales que afectan a todas las economías— también sustentan la sincronización de los ciclos económicos, los dos temas están claramente relacionados. Para darle un contexto general al capítulo, este recuadro pasa revista a los datos recientes sobre la evolución de la sincronización y su vinculación con el estrechamiento de los lazos comerciales y financieros.

Por lo general, los estudios más recientes recurren a dos indicadores de la sincronización. El primero son las correlaciones bilaterales del producto, que captan el movimiento sincrónico de las fluctuaciones del producto de dos países. El segundo está basado en el porcentaje de la varianza del producto que puede atribuirse a factores comunes sintéticos (inobservables), como se señala en el capítulo¹. A diferencia del primer indicador, el segundo capta el grado de movimiento sincrónico entre una cantidad mayor de países.

De acuerdo con los estudios basados en las correlaciones bilaterales del producto, la sincronización de los ciclos económicos internacionales aumentó durante los años setenta y hasta mediados de los ochenta a causa de los fuertes shocks comunes registrados entonces, y posteriormente disminuyó un poco (véase el

Promedio de correlación entre los países del G-7¹



Fuentes: OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Correlaciones basadas en componentes cíclicos derivados de un filtro Hodrick-Prescott.
²Los datos sobre la producción industrial llegan hasta el primer trimestre de 2006, inclusive.

gráfico)². El debilitamiento de la sincronización global a partir de mediados de la década de 1980 ocurrió en gran medida porque disminuyó la sincronización con Japón y, en menor grado, con Alemania (excepto en el caso de los países de Europa continental). Como pone de relieve

Nota: Los autores principales de este recuadro son Thomas Helbling y Ayhan Kose.

¹Otros indicadores son: 1) las estadísticas de concordancia (Harding y Pagan, 2002), que miden la sincronización de los puntos de inflexión, y 2) las coherencias (el equivalente de las correlaciones en el dominio de la frecuencia; a diferencia de las correlaciones estáticas, tienen en cuenta las relaciones de adelanto y rezago entre dos variables).

²Corresponde hacer la salvedad de que las variaciones de las correlaciones bilaterales del producto muchas veces no resultan significativas, como subrayan Doyle y Faust (2005). Sin embargo, como sostienen Stock y Watson (2005), se han comprobado importantes variaciones en la persistencia y la volatilidad del producto de los países del G-7, con las correspondientes implicaciones de sincronización del producto.

esta observación, los sucesos específicos de un país —en este caso, el estallido de la burbuja de precios de los activos en Japón y la reunificación de Alemania— pueden pesar más que el fortalecimiento de los vínculos económicos y financieros. Por el contrario, las correlaciones entre los países de mercados emergentes y en desarrollo, o entre ese grupo y los países industriales, en general se mantuvieron estables durante las cuatro últimas décadas.

Sin embargo, las correlaciones entre muchos países industriales en promedio se han agudizado desde fines de los años ochenta en comparación con los años sesenta³, presuntamente porque las corrientes comerciales y financieras transfronterizas se intensificaron considerablemente durante los 40 últimos años (p. ej., Kose, Otrok y Whiteman, 2005). Esta interpretación está respaldada por estudios que, tras evaluar si las diferencias transversales de las correlaciones bilaterales del producto están vinculadas sistemáticamente a diferencias de intensidad de los vínculos comerciales y financieros, concluyeron que la intensificación de esos vínculos coincide con un mayor grado de sincronización. Por ejemplo, basándose en regresiones con datos de panel multinacionales o multirregionales, varios estudios determinaron que cuando un país negocia más con otro sus respectivos ciclos económicos están más sincronizados (p. ej., Frankel y Rose, 1998, y Baxter y Kouparitsas, 2005, con la correspondiente bibliografía). Además, los vínculos comerciales son importantes a la hora de explicar el grado de sincronización más elevado de las fluctuaciones del producto y del consumo (Imbs, 2004 y 2006). Aunque la sincronización del consumo resulta natural —es de esperar que la integración financiera reduzca el riesgo para los ingresos específico de un país gracias a la diversificación de los activos—, la sincronización del producto es sorprendente, ya que el aumento de la integración financiera

³En base a una larga muestra de datos anuales (1980–2001) correspondiente a 16 países industriales, Bordo y Helbling (2004) concluyen que se registró una tendencia hacia una mayor sincronización.

entre dos países en principio podría reducir la correlación del producto debido a la creciente especialización⁴.

Los análisis que giran en torno a la idea de un factor común concluyen sin excepción que los factores comunes internacionales son un fuerte determinante de los ciclos económicos de los países industriales y, en menor medida, de los países de mercados emergentes y en desarrollo. En algunos países del G-7 (Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia y el Reino Unido, según Stock y Watson, 2005) se ha incrementado el porcentaje de las fluctuaciones del producto atribuible a factores comunes⁵.

Numerosos estudios han intentado determinar si existen factores importantes específicos de una región que expliquen la marcada sincronización de los ciclos económicos entre ciertas regiones, teniendo en cuenta la formación de bloques comerciales regionales y de zonas monetarias comunes durante las dos últimas décadas. De hecho, el rápido crecimiento de las corrientes comerciales intrarregionales parece haber sustentado la fuerte sincronización de los ciclos económicos en la zona del euro y en Asia oriental (véanse Böwer y Guillemineau, 2006, y Shin y Wang, 2003)⁶. A nivel más general, está ampliamente aceptada la idea de un ciclo económico común en Europa, reflejo de la marcada y creciente integración económica y financiera de la región⁷. En los últimos años, el Tratado de Libre

⁴Véase, entre otros, Kalemli-Ozcan, Sorenson y Yosha (2003).

⁵Stock y Watson (2005) comparan el grado de sincronización durante el período 1984–2002 con el de 1960–83. De acuerdo con Kose, Otrok y Whiteman (2005), desde mediados de los años ochenta las variaciones de los ciclos económicos de los países del G-7 son más sensibles, en promedio, a un factor común que durante el período 1960–72.

⁶Moneta y Ruffer (2006) presentan datos que revelan un afianzamiento de la sincronización en Asia oriental (excepto en China y Japón), más que nada en el ámbito de la exportación y en las perturbaciones comunes, como las desatadas por los precios del petróleo y el tipo de cambio entre el yen y el dólar.

⁷Véanse, entre otros, Artis y Zhang (1997), Lumsdaine y Prasad (2003), y Artis, Krolzig y Toro (2004),

Recuadro 4.3 (conclusión)

Comercio de América del Norte ha incrementado considerablemente la sincronización de los ciclos económicos de Canadá, Estados Unidos y México (Kose, Meredith y Towe, 2005).

que analizan las implicaciones de la integración desde el punto de vista de la sincronización de los ciclos económicos de los países industriales europeos. Sin embargo, Artis (2004) y Canova, Ciccarelli y Ortega (de próxima publicación) sostienen que desde la década pasada los datos no revelan la existencia de un ciclo europeo específico.

En suma, aunque es difícil extraer conclusiones sólidas sobre el grado de sincronización, algunos datos llevan a pensar que los ciclos económicos de los países industriales se encuentran más sincronizados hoy que en los años sesenta, aunque no tanto en los años setenta y el primer quinquenio de la década de 1980. Esta tendencia parece reflejar una combinación de crecientes vínculos comerciales y financieros transfronterizos —que suelen agudizar la sincronización—, decreciente incidencia de perturbaciones verdaderamente mundiales y mayor importancia de shocks específicos de países.

relativamente más importante durante 1987–2006 que durante 1960–72, lo cual corroboraría la interpretación de que los efectos de desbordamiento se agudizaron a medida que se intensificó la integración comercial y financiera. Otra conclusión digna de mención es que el factor mundial dio muestras de mayor persistencia en 1973–86 que en 1987–2006, lo que sugiere que los efectos de las perturbaciones que afectaron a todos los países del G-7 fueron más prolongados y más intensos en su impacto global.

En general, estos resultados concuerdan con la interpretación de que la estrecha sincronización de los ciclos económicos observada durante los años setenta y principios de los ochenta se debió a perturbaciones comunes profundas —las dos crisis petroleras— y a los efectos de perturbaciones correlacionadas en las principales economías industriales, a saber, las política monetarias desinflacionarias instituidas a principios de la década de 1980 y la correspondiente alza de las tasas de interés real en los países industriales²³. A partir de mediados

de esa década, las perturbaciones mundiales comunes comenzaron a perder influencia sobre las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales. Y, como paralelamente los factores regionales cobraron especial importancia en las regiones donde más se afianzaron los vínculos comerciales y financieros intrarregionales, es natural suponer que los grandes desbordamientos contribuyen más que las perturbaciones comunes a las fluctuaciones cíclicas simultáneas²⁴.

Influencia de Estados Unidos en la economía mundial: Análisis de una simulación basada en un modelo estructural

El análisis presentado hasta el momento demuestra que los efectos de desbordamiento internacionales han sido, en promedio, moderados. Sin embargo, ese promedio oculta una diversidad considerable de experiencias, con desbordamientos muy fuertes en algunos períodos. Hay dos explicaciones posibles. Primero, la intensidad de un desbordamiento depende no

²³Según estudios recientes, la adopción de políticas macroeconómicas parecidas puede producir una sincronización más estrecha de los ciclos económicos. Por ejemplo, Darvas, Rose y Szapáry (2005) documentan que los países con saldos presupuestarios públicos parecidos, representados por la relación superávit (déficit) público/PIB, presentan ciclos económicos más correlacionados.

²⁴Otra posibilidad es que la integración regional tenga más probabilidades de originar más perturbaciones comunes (o perturbaciones correlacionadas, debido a una evolución parecida de las políticas macroeconómicas) a nivel regional.

solo de la magnitud de la perturbación original, sino también de su naturaleza, que es lo que determina la importancia relativa de los distintos canales de transmisión. Y, segundo, los propios canales de transmisión pueden haber cambiado con el correr del tiempo, en parte porque la conducción de la política monetaria se ha alterado sustancialmente en las últimas décadas. Por eso, para poder evaluar más a fondo los posibles desbordamientos de la desaceleración que está viviendo Estados Unidos, es útil complementar los análisis precedentes con los resultados de una simulación basada en un modelo estructural. Concretamente, en esta sección se examinan los efectos mundiales que probablemente tendría una perturbación de la demanda estadounidense mediante simulaciones basadas en el Modelo Económico Mundial (GEM, por sus siglas en inglés) del FMI y se intenta aislar los factores que probablemente influyan en la magnitud de los desbordamientos.

Como lleva incorporados muchos vínculos financieros con una base microeconómica explícita, el GEM sirve para analizar los efectos de los shocks que se propagan principalmente a través de canales relacionados con el comercio²⁵. También sirve de base para analizar la manera en que esos shocks pueden afectar al nexo entre las tasas de interés, los tipos de cambio y la política monetaria. El GEM divide el mundo en varias regiones, lo cual permite analizar también cómo difieren las reacciones de una región a otra. Las simulaciones se llevaron a cabo con una nueva versión del GEM compuesta por cinco bloques correspondientes a los siguientes países/zonas monetarias y regiones: 1) Estados Unidos, 2) zona del euro, 3) Japón, 4) economías emergentes de Asia y 5) demás países. Se presume que todas las regiones tienen tipos de cambio flexibles y que se han fijado metas explícitas de inflación; concretamente, una regla de política económica para las tasas de interés nominal que

apunta a la inflación prevista²⁶. Las simulaciones son ilustrativas y no deben interpretarse como proyecciones.

Perturbaciones de la demanda y vínculos comerciales

Una primera simulación evalúa el impacto de un shock “puro”, específico de Estados Unidos, que afecta a la demanda privada y provoca una desaceleración del crecimiento, empujándolo por debajo del nivel tendencial a largo plazo durante más o menos dos años. El punto más bajo de la contracción ocurre después de seis trimestres, con una disminución del PIB de 1,4% respecto del nivel de referencia (primeras dos filas del gráfico 4.8). El retroceso de la demanda interna conduce a una caída desproporcionada de la demanda de importaciones; como se señaló anteriormente, esto se debe a que las partes de la demanda interna que son sensibles al ciclo económico tienen un elevado contenido de importaciones. En consecuencia, la relación cuenta corriente/PIB de Estados Unidos mejora casi 1 punto porcentual.

La contracción de la demanda de importaciones en Estados Unidos origina *efectos de desbordamiento a través de canales comerciales*, ya que reduce la demanda final fuera del país. Pero comparados con la disminución del producto en Estados Unidos, estos efectos son relativamente leves (dos últimas filas del gráfico 4.8). Esto refleja principalmente el pequeño porcentaje que las exportaciones a Estados Unidos ocupan dentro del PIB de todas las regiones. La diferente reacción del producto refleja la diferente exposición comercial de cada región a la economía estadounidense (véase el cuadro 4.2).

Los efectos cuantitativos que se transmiten por la vía comercial van acompañados de variaciones

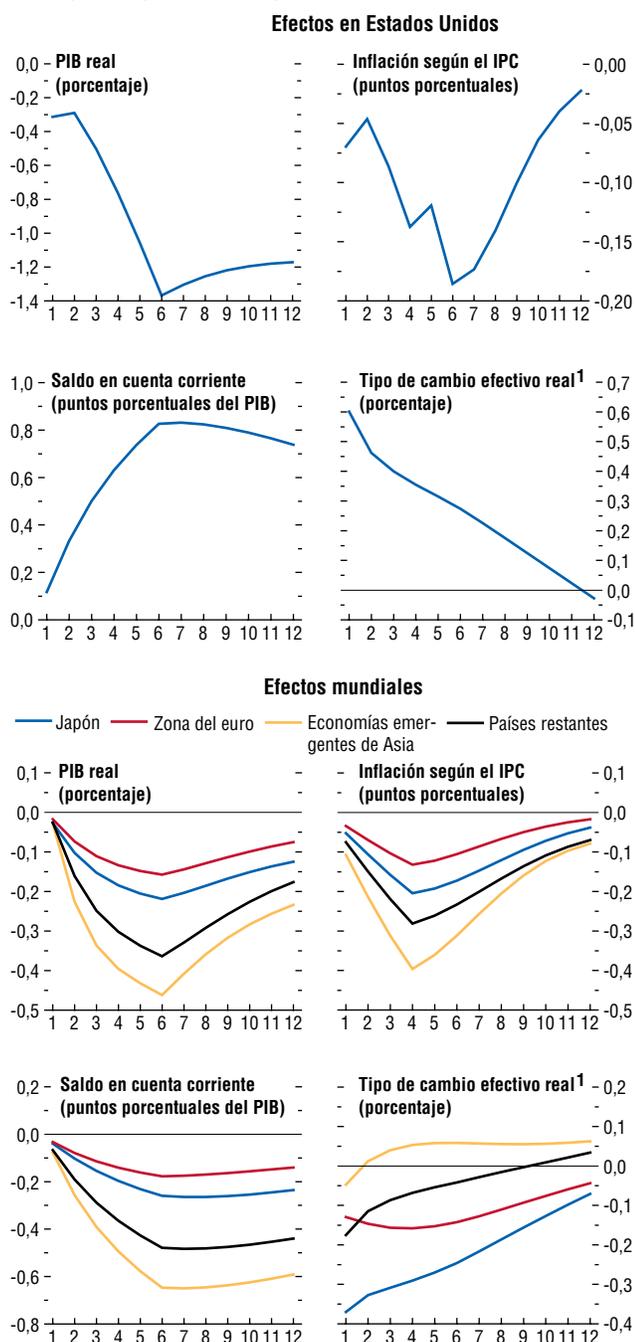
²⁵Véase la estructura básica detallada del GEM en Laxton y Pesenti (2003) y en Faruqee *et al.* (2005).

²⁶Técnicamente, la función de reacción monetaria del GEM es una regla basada en la previsión de inflación a tres trimestres. La ponderación de la inflación prevista se calibra para devolver gradualmente la previsión de inflación al objetivo, y de manera que tenga en cuenta las implicaciones para la economía real (véanse más detalles sobre la regla IFB en Laxton y Pesenti, 2003).

Gráfico 4.8. Implicaciones mundiales de una perturbación de la demanda privada estadounidense

(Desviaciones respecto del nivel de control; eje de la abscisa en trimestres civiles)

Una disminución pasajera de la demanda privada estadounidense reduce el PIB nacional y produce una caída desproporcionada de las importaciones. Los efectos de desbordamiento por canales comerciales reducen el PIB de otros países en grados que dependen de la respectiva exposición de las exportaciones.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Cuanto más alto el valor, más aguda la depreciación del tipo de cambio efectivo real.

de los precios relativos. Siendo relativamente más aguda, la contracción de la demanda mundial de bienes estadounidenses acarrea una depreciación del tipo de cambio real del dólar de EE.UU. El efecto es considerable, pero no tanto como para esperar una fuerte sacudida de los mercados cambiarios y financieros. Al principio, las monedas de los demás países tienden a apreciarse frente al dólar de EE.UU. en términos reales. En varias regiones, el grado de apreciación efectiva real está inversamente relacionado con la exposición comercial a Estados Unidos. De hecho, las monedas de las regiones más expuestas a Estados Unidos (las economías emergentes de Asia y los demás países) —que por ende sufren la contracción más aguda de la demanda mundial de los bienes que producen cuando retrocede la demanda estadounidense de importaciones— pueden experimentar al comienzo una depreciación real frente a las demás regiones. La reacción del tipo de cambio real también depende del marco de la política monetaria. Con metas explícitas de inflación y tipos de cambio flexibles, la apreciación real inicial frente al dólar de EE.UU. representa mayormente o en su totalidad una apreciación nominal, a medida que los tipos de cambio se ajustan a la fluctuación de los diferenciales de las tasas de interés entre un país y otro.

Fuentes de otros efectos de desbordamiento

En términos generales, los resultados de la simulación llevan a pensar que los desbordamientos de una perturbación pasajera de la demanda, específica de Estados Unidos, serían moderados y tendrían aproximadamente la misma magnitud que el promedio estimado en el análisis empírico precedente. Este resultado se debe más que nada al hecho de que muchas regiones tienen una exposición comercial a Estados Unidos relativamente limitada, y es parecido a los resultados obtenidos con otros modelos multinacionales²⁷. Además, confirma la opinión

²⁷Véanse por ejemplo Masson, Symansky y Meredith (1990), y Bryant *et al.* (1988).

tan repetida de que los shocks de la demanda transmitidos únicamente por medio de vínculos comerciales no bastan para explicar la magnitud considerablemente mayor de los movimientos sincrónicos observados durante importantes episodios históricos como las crisis del petróleo de los años setenta y las recesiones de principios de los ochenta y de 2001. Por lo tanto, para modelar efectos de desbordamiento tan grandes habría que incluir perturbaciones que tengan un impacto más fuerte en las decisiones sobre el gasto interno.

Se llevó a cabo otra simulación en la cual se presumió que las perturbaciones están correlacionadas en el mundo entero. Las perturbaciones en Estados Unidos podrían producir perturbaciones en otros países por diferentes razones. Primero, aparentemente suelen tener un efecto señalizador importante, como sugieren los estrechos vínculos entre distintos países desde el punto de vista de la confianza de las empresas y de los consumidores. Parece probable que los desbordamientos transfronterizos se hayan intensificado a medida que se han ido estrechando los vínculos comerciales. Segundo, como los mercados de capital se encuentran extremadamente integrados, algunos shocks financieros estarán sumamente correlacionados; eso es lo que sucede, por ejemplo, con las primas de riesgo aplicadas a clases de activos parecidas²⁸. Por último —aunque quizá se trate de un factor no tan relevante, dada la coyuntura actual—, las decisiones sobre la política económica muchas veces han estado sincronizadas entre un país y otro; un buen ejemplo son las medidas coordinadas de desinflación que se adoptaron a principios de la década de 1980. Para ilustrar el caso de las perturbaciones correlacionadas se repitieron las simulaciones

²⁸Como resultado de la aceleración de la integración transfronteriza, las perturbaciones también suelen tener efectos de desbordamiento más agudos. Por ejemplo, en la desaceleración mundial de 2001, la caída precipitada de los precios de la renta variable trajo aparejada una reducción del gasto en inversiones en las economías financieramente integradas, lo cual a su vez dio lugar a una fuerte desaceleración de la manufactura mundial.

precedentes, asignándole la misma magnitud al shock de la demanda estadounidense, pero presumiendo que la demanda de otras regiones sufre shocks correlacionados y que los coeficientes de correlación están determinados por el porcentaje de la exportación total de cada región correspondiente a las exportaciones a Estados Unidos (segunda fila del gráfico 4.9). El resultado es una contracción mucho más aguda fuera de Estados Unidos, tanto en términos absolutos como en comparación con Estados Unidos (la primera simulación figura en la primera fila del gráfico 4.9). Como consecuencia de algunos efectos de desbordamiento, que esta vez recaen en Estados Unidos, la contracción estadounidense también es profunda, pero no tan drástica.

Cuestiones de política monetaria

Otra razón por la cual en episodios anteriores los efectos de desbordamiento pueden haber sido más agudos que los expuestos en el gráfico 4.8 es que las simulaciones del GEM se construyeron suponiendo que todas las regiones de la economía mundial habían fijado metas explícitas de inflación. Gracias a ellas, la política monetaria contribuye a suavizar la reacción del producto frente a shocks perjudiciales para la demanda —ya sean internos o externos— mediante una acomodación monetaria que acelera el ajuste de los precios y por lo tanto reduce el ajuste que se le debe hacer al producto. La reacción de los tipos de cambio contribuye a este proceso y de esa manera mitiga los efectos de desbordamiento de estos shocks.

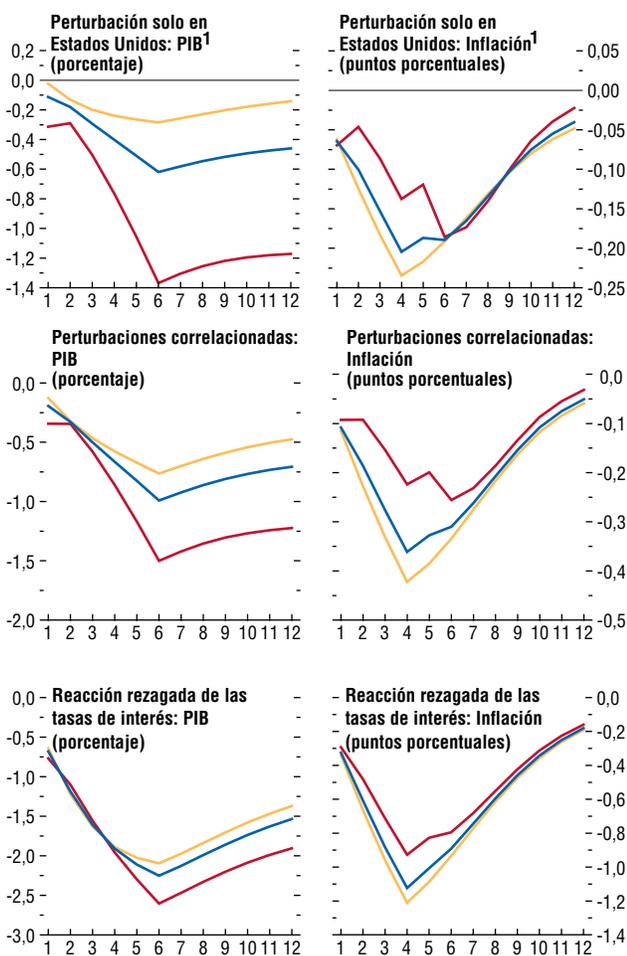
Los marcos de política monetaria de los años setenta y ochenta eran diferentes y, retrospectivamente, con frecuencia poco idóneos para la situación macroeconómica de muchos países en ese momento; quizá sea por eso que las brechas de producción fueron entonces más amplias y estuvieron más correlacionadas. Para ilustrar esta posibilidad, se repitieron las simulaciones de los shocks de la demanda correlacionados internacionalmente (segunda fila del gráfico 4.9), presumiendo que la política monetaria de todas

Gráfico 4.9. Crecimiento e inflación mundial con perturbaciones correlacionadas y reacción monetaria rezagada

(Desviaciones respecto del nivel de control; eje de la abscisa en trimestres civiles)

Las perturbaciones de la demanda privada de Estados Unidos que están vinculadas con perturbaciones en otras regiones tienen un impacto mucho más profundo en el crecimiento mundial. La desaceleración del crecimiento se agudiza si la política monetaria no reacciona con suficiente anticipación.

— Mundo — Estados Unidos — Mundo, excluido Estados Unidos



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Véanse los resultados de la simulación en el gráfico 4.8.

las regiones (incluido Estados Unidos) reacciona con mucha más lentitud al shock de la demanda estadounidense, por lo que se mantuvieron invariables las tasas de interés nominal durante un período de cuatro trimestres (tercera fila del gráfico 4.9). La contracción de la demanda empuja la inflación a la baja y, como las tasas de interés nominal no cambian, las tasas de interés real se disparan. Eso exagera la contracción de la demanda en todas las regiones; Estados Unidos sufre una caída del PIB de 2,5%, en lugar de 1,5%, en comparación con el nivel de referencia después de seis trimestres, y las demás regiones sufren deterioros parecidos. Medidos según la reacción del PIB en comparación con el PIB estadounidense, estos desbordamientos son muchísimo más intensos que en las simulaciones precedentes.

La paridad cambiaria fija también puede exagerar los efectos de desbordamiento de una perturbación del producto ocurrida en otra región. Eso se debe a que el país que adopta este régimen está importando en la práctica la política monetaria del país utilizado como ancla, y es poco probable que esta sea siempre idónea para las circunstancias que están atravesando cada uno de ellos.

En este contexto, si se establece una paridad fija con el dólar de EE.UU. cuando Estados Unidos distiende la política monetaria frente a un shock de la demanda interna, lo más probable es que se produzca una distensión monetaria excesiva en el país que asume la paridad, a menos que los efectos de desbordamiento perjudiciales por la vía del comercio sean muy intensos. Si el país que asume la paridad instituye una distensión monetaria excesiva, su producto originalmente se incrementaría, dadas las caídas de la tasa de interés real y del tipo de cambio real, pero después disminuiría (por debajo de la trayectoria a mediano plazo) a medida que el alza de la inflación causara una apreciación del tipo de cambio real. Sin embargo, si los efectos de desbordamiento por la vía del comercio son más fuertes, la distensión monetaria que la paridad cambiaria fija implica para esa perturbación en particular podría ser más parecida

a la distensión que implica una regla de metas explícitas de inflación²⁹.

Estos argumentos ilustran un hecho fundamental: en muchas situaciones una regla de política monetaria previsorasumada a la flexibilidad del tipo de cambio ayuda a suavizar los efectos que sufre el producto a causa de una perturbación perjudicial para la demanda. En ese sentido, las simulaciones del GEM reflejan los cambios profundos que experimentaron los marcos de política macroeconómica a lo largo de la última década. Desde una perspectiva mundial cabe resaltar que los marcos de política monetaria que están orientados hacia la estabilidad interna de precios también pueden contribuir a aminorar las fluctuaciones del crecimiento mundial.

Síntesis y conclusiones

Este capítulo analiza de qué manera afecta la economía estadounidense a las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales con el fin de detectar qué factores influyen en la magnitud de los desbordamientos originados en Estados Unidos. Según este análisis, no es sorprendente que la desaceleración de la economía estadounidense haya tenido hasta ahora un impacto mundial limitado, ya que está alimentada por sucesos específicos de Estados Unidos —sobre todo en el sector de la vivienda y el de la manufactura— y no por factores más amplios estrechamente correlacionados entre los principales países industriales.

Dadas las características de la desaceleración estadounidense hasta el momento, la transmisión hacia otros países ocurre principalmente a través de los canales de la demanda, es decir, mediante los efectos en las exportaciones de otros países hacia Estados Unidos, que suelen ser de por sí moderadas. Por esa razón, el hecho de

que el sector de la vivienda tenga un contenido de importaciones relativamente pequeño ayuda a suavizar los efectos de desbordamiento hacia otros países. Si por el contrario la transmisión hubiera ocurrido a través de los precios de los activos o de los índices de confianza, el impacto habría sido probablemente más contundente.

En términos generales, estos factores llevan a pensar que la mayoría de los países seguramente podrán “desacoplarse” de la economía estadounidense y sustentar un crecimiento vigoroso si la desaceleración es tan suave como se espera, aunque los que tienen estrechos lazos comerciales con Estados Unidos en determinados sectores podrían sufrir una ralentización del crecimiento. Sin embargo, si la economía de Estados Unidos se enfría más de lo previsto a causa de un impacto inesperadamente amplio de las dificultades del sector de la vivienda, los efectos de desbordamiento hacia otros países podrían ser más graves y el desacoplamiento, más difícil. No obstante, gracias a la creciente flexibilidad de los marcos de política macroeconómica de muchos países, es probable que la política monetaria logre amortiguar los efectos contractivos a los que podría verse expuesta la actividad económica.

El capítulo contiene también otras conclusiones importantes con respecto a la influencia de la economía estadounidense sobre las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales, expuestas a continuación.

- La vieja expresión “Cuando Estados Unidos estornuda, se resfría el resto del mundo” sigue siendo pertinente: el análisis muestra que las recesiones estadounidenses (y en menor medida las de otras economías grandes) pueden producir efectos de desbordamiento significativos en las economías avanzadas y en desarrollo. También es una exageración, ya que los desbordamientos estimados —medidos según la disminución del crecimiento del producto— suelen ser considerablemente más leves que la disminución del producto en Estados Unidos, sobre todo si se trata de una desaceleración en medio de un ciclo económico.

²⁹Esto explica por qué, frente al tipo de perturbación contemplado en esta sección, la regla de política monetaria que hayan instituido las autoridades tiene menos influencia en las economías emergentes de Asia que en otras regiones. Por eso, y en aras de la simplicidad, las simulaciones presumen la misma regla en todas las regiones.

- La influencia de la economía estadounidense en otras economías no parece haber disminuido. Por el contrario, existen indicios de que la magnitud de los desbordamientos aumentó con el correr del tiempo, especialmente en países y regiones vecinas, lo cual concuerda con la idea de que la aceleración de la integración comercial y financiera tiende a amplificar los efectos transfronterizos de las perturbaciones.
- A nivel más general, el análisis subraya que los episodios de disminución fuerte y sincronizada del crecimiento mundial se caracterizaron por perturbaciones comunes que fueron de naturaleza genuinamente mundial (por ejemplo, las variaciones abruptas de los precios del petróleo), estuvieron correlacionadas entre países (por ejemplo, las políticas desinflacionarias adoptadas a comienzos de la década de 1980) o implicaron movimientos mundiales de los precios de los activos (por ejemplo, la caída sincrónica de los precios de la renta variable en 2000–01). En otras palabras, los episodios de disminución fuerte y sincronizada del crecimiento no fueron resultado principalmente de desbordamientos tal y como están definidos en este capítulo, sino de perturbaciones comunes (o correlacionadas).
- Durante las dos últimas décadas, los factores mundiales comunes han perdido influencia en las fluctuaciones de los ciclos económicos nacionales. Al mismo tiempo, la importancia de los factores regionales entre las economías extremadamente integradas de América del Norte, Europa occidental y las economías emergentes de Asia parece haber aumentado. Esa diferencia se debe a que las perturbaciones mundiales son menos frecuentes y más ligeras, y a que los vínculos comerciales y financieros intrarregionales en general se han afianzado con más rapidez que los extrarregionales. Globalmente, en comparación con los años setenta y principios de los ochenta, quizás continúe habiendo menos sincronización entre los ciclos económicos a nivel internacional, a menos que la economía mundial se vea sacudida por las perturbaciones comunes que distinguieron a los episodios anteriores.
- La reacción de la política económica puede moderar o amplificar los efectos de desbordamiento de las perturbaciones originadas en Estados Unidos (o en otras grandes economías). En un régimen de metas explícitas de inflación, una política monetaria previsoras suele suavizar la reacción del producto frente a perturbaciones negativas de la demanda, sean externas o internas. Por el contrario, si la reacción de la política monetaria no es suficientemente previsoras o flexible puede amplificar los efectos de desbordamiento. En la medida en que los fuertes vínculos entre los ciclos económicos internacionales observados a comienzos de la década de 1980 fueron producto de un ajuste de las políticas monetarias desinflacionarias adoptadas entonces, ese episodio podría carecer de relevancia hoy.

Apéndice 4.1. Metodología econométrica

El autor principal de este apéndice es Nikola Spatafora.

En este apéndice se presentan los detalles de la metodología econométrica utilizada para estimar los efectos que las perturbaciones de las principales economías ocasionan en el producto y otras variables de otras regiones.

Un análisis multinacional amplio

Esta sección describe un análisis basado en regresiones del crecimiento con datos de panel que sigue los lineamientos de Arora y Vamvakidis (2006), pero con una diferencia crucial: se utilizan datos anuales en lugar de promedios quinquenales porque se consideran más pertinentes para el estudio de los desbordamientos durante ciclos económicos más cortos, en los cuales se centra este capítulo. El presente análisis tiene un enfoque parecido al de otros estudios de los determinantes de las correlaciones multinacionales del producto, aunque adopta una metodología diferente³⁰.

³⁰Por ejemplo, Calderón, Chong y Stein (2007); e Imbs (2004 y 2006).

En las regresiones con datos de panel, la variable dependiente es el crecimiento del producto interno per cápita, medido en dólares ajustados según la PPA; esta variable está tomada de Penn World Tables. Las variables independientes son:

- Crecimiento del producto per cápita de Estados Unidos, la zona del euro y Japón, medido en dólares ajustados según la PPA (fuente: Penn World Tables).
- Vínculos comerciales con Estados Unidos, la zona del euro y Japón, tal como se definen en el cuerpo del capítulo (fuente: FMI, *Direction of Trade Statistics*).
- Vínculos financieros con Estados Unidos, la zona del euro y Japón. Además del indicador definido en el cuerpo del capítulo, se crearon otros dos: 1) el total de activos externos brutos más el total de pasivos externos brutos de un país en relación con el PIB, y 2) las tenencias brutas de activos de Estados Unidos, la zona del euro o Japón que mantiene un país más sus pasivos brutos frente a residentes de Estados Unidos, la zona del euro o Japón, según corresponda, en relación con el PIB. El segundo indicador, tomado de la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera, pudo elaborarse únicamente con datos de 1997, 2001, 2003 y 2004. Ninguno de estos dos indicadores resultó significativo.
- Régimen cambiario. La clasificación de “fijo” corresponde a la de Reinhart-Rogoff (2004): caja de convertibilidad, vínculo, vínculo móvil, banda, banda móvil anunciada de antemano, o banda móvil de facto igual o inferior a $\pm 2\%$. Todos los demás regímenes se clasifican como “flotantes”. En promedio, durante la totalidad del período que abarca la muestra, 66 países (incluidos 61 países en desarrollo) tenían tipos de cambio fijo y 43 (incluidos 37 países en desarrollo) tenían tipos de cambio flotantes.
- Masa de deuda y déficit del sector público. La masa de deuda se clasifica como “grande” si supera el 40% del PIB; de lo contrario, es “pequeña”. En el caso del déficit, el umbral es 3% del PIB. En ambos casos, el umbral

corresponde aproximadamente a la media de la muestra.

- PIB inicial y crecimiento de la población (fuente: Penn World Tables).
- Variación (logarítmica) de los términos de intercambio y tasa LIBOR a seis meses (fuente: base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*).
- Indicadores representativos de la crisis de la deuda latinoamericana de 1982, las crisis tequila latinoamericanas de 1995, las crisis de Asia oriental de 1997–98 y la crisis argentina de 2002³¹.

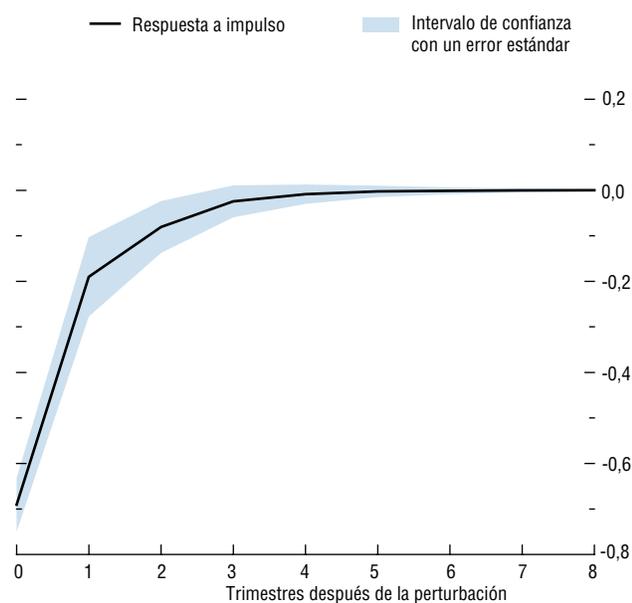
Todos los cálculos están basados en el estimador de efectos fijos de Arellano-Bond. Comparativamente, aplicando la metodología de Arora y Vamvakidis (2006) los desbordamientos son mucho más grandes. En la mayoría de las especificaciones, un aumento de 1 punto porcentual registrado por el crecimiento de Estados Unidos y de la Unión Europea está asociado a un aumento del crecimiento de otros países equivalente más o menos a 1 punto porcentual y a $\frac{2}{3}$ de punto porcentual, respectivamente (Japón ejerce un efecto insignificante).

Un análisis más dinámico

Se calculó un modelo de autorregresión vectorial (ARV) estructural trimestral con seis variables por cada país (o región) de la muestra. La ARV se dividió en un bloque externo exógeno y un bloque específico de cada país. El bloque externo incluye tres variables: el crecimiento del producto per cápita de Estados Unidos, la zona del euro y Japón, medido en dólares ajustados según la PPA. El bloque específico de un país incluye tres variables (específicas del país en cuestión): el crecimiento del producto interno per cápita, medido en dólares ajustados según la PPA; la inflación, medida según el IPC, y

³¹Si estas crisis también fueron producto de desbordamientos originados en economías avanzadas, todo método que aisle y neutralice su impacto subestimaré la verdadera magnitud de los desbordamientos. Sin embargo, ninguna de las estimaciones aquí presentadas varía si se excluyen los indicadores representativos de estas crisis.

Gráfico 4.10. Persistencia limitada dentro de la muestra de las perturbaciones del crecimiento de Estados Unidos
(Puntos porcentuales)



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

la variación (logarítmica) del tipo de cambio efectivo real. Todas están tomadas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Las ecuaciones específicas de cada país también incluyen los siguientes regresores exógenos:

- Variación (logarítmica) de los términos de intercambio y tasa LIBOR (fuente: base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*).
- Indicadores representativos de la crisis de la deuda latinoamericana del tercer y cuarto trimestre de 1982, las crisis tequila latinoamericanas del primer y segundo trimestre de 1995; las crisis de Asia oriental del cuarto trimestre de 1997 y primer trimestre de 1998, y la crisis argentina del primer trimestre de 2002.

Las restricciones de identificación son las siguientes:

- El bloque externo es estrictamente exógeno, ya que se presume que todo efecto que las economías avanzadas pequeñas o las economías en desarrollo produzcan en Estados Unidos, la zona del euro o Japón es económicamente insignificante.
- Las perturbaciones del crecimiento estadounidense sacuden al mismo tiempo el crecimiento de la zona del euro y de Japón, y ese es el único vínculo contemporáneo entre las tres regiones.
- Cada bloque específico de un país sigue el ordenamiento de Cholesky; el crecimiento es la primera variable y la inflación, la segunda.

Todos los datos están desestacionalizados. La duración del rezago sigue el criterio bayesiano de información de Schwarz; en casi todos los casos hay un solo rezago, probablemente a causa de la brevedad de los períodos que abarca la muestra.

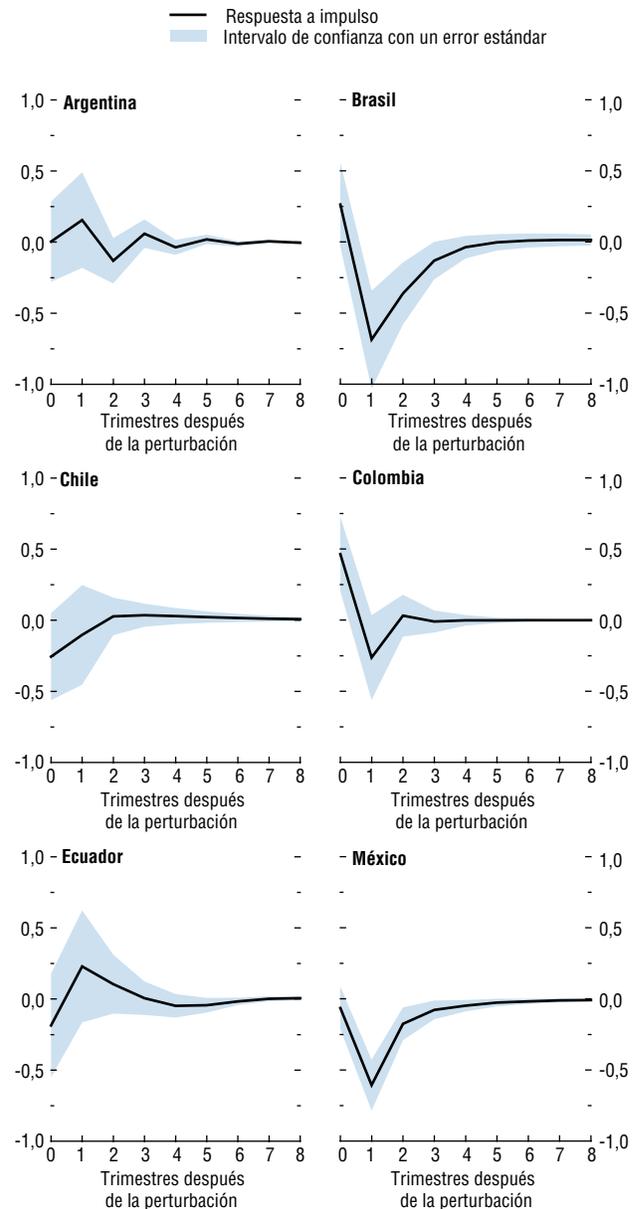
El análisis de los resultados se centra en los efectos dinámicos de las perturbaciones del crecimiento de Estados Unidos, la zona del euro y Japón; concretamente, se analiza la sección transversal de las funciones de respuestas a impulso. En todas esas funciones, se normalizan las perturbaciones (estructurales) del crecimiento estadounidense para obtener una disminución acumulativa del mismo equivalente a 1 punto porcentual al término de

cuatro trimestres. El procedimiento se repite con el crecimiento de la zona del euro y de Japón. Es importante señalar que en la muestra los efectos de todas estas perturbaciones en el crecimiento de otro país revelan en promedio poca persistencia, desvaneciéndose al cabo de dos trimestres (gráfico 4.10). Por ende, convendría adoptar una actitud de cautela en cuanto al efecto que podrían ejercer en el futuro perturbaciones más duraderas del crecimiento.

El gráfico 4.11 muestra los efectos de las perturbaciones perjudiciales del crecimiento de Estados Unidos en distintos países de América Latina. Como salvedad general, cabe señalar que la relativa brevedad de la muestra de algunos países, sumada a la necesidad de elaborar una especificación comparable para una amplia variedad de economías, restringe la exactitud con que se puede estimar cada uno de los distintos efectos. Por lo tanto, sería poco prudente poner demasiado énfasis en los resultados específicos de cada país. Aun así, los efectos de desbordamiento parecen ser especialmente agudos en México y Brasil. En términos generales, los efectos llegan a su punto máximo al cabo de un trimestre. Esta transmisión extremadamente rápida coincide con las estimaciones de Canova (2003). Las perturbaciones del crecimiento de la zona del euro, por el contrario, no tienen un impacto claro en el crecimiento latinoamericano (gráfico 4.12). Los gráficos 4.13 y 4.14 muestran, respectivamente, los efectos de las perturbaciones del crecimiento de Estados Unidos y Japón en el crecimiento de distintas economías emergentes de Asia. Los desbordamientos originados en Estados Unidos parecen ser especialmente intensos en Corea, la provincia china de Taiwan y la RAE de Hong Kong, en tanto que Japón ejerce una influencia particularmente fuerte en Malasia y Tailandia.

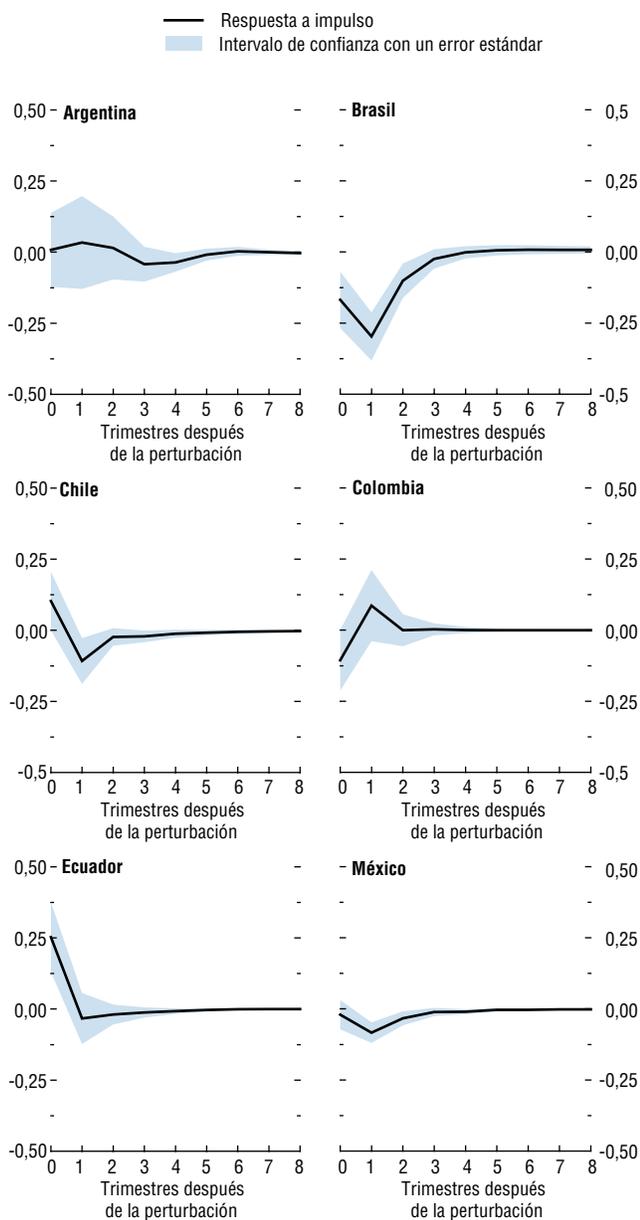
Para comprobar la solidez de los resultados se elaboraron también especificaciones con 1) como regresor endógeno, las tasas de interés internas a corto plazo en lugar de la variación del tipo de cambio real, y 2) como regresor exógeno adicional, el diferencial de los bonos de mercados emergentes medido según el EMBI.

Gráfico 4.11. Impacto de la disminución del crecimiento estadounidense en el crecimiento de América Latina: Efectos por país
(Puntos porcentuales)



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

Gráfico 4.12. Impacto de la disminución del crecimiento de la zona del euro en el crecimiento de América Latina: Efectos por país
(Puntos porcentuales)



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

Los principales resultados cualitativos se mantuvieron invariables.

Apéndice 4.2. Elementos comunes de las fluctuaciones de los ciclos económicos internacionales: Descripción de los modelos factoriales dinámicos

Los principales autores de este apéndice son Ayhan Kose y Christopher Otrok (consultor).

Este apéndice contiene información detallada sobre los modelos factoriales dinámicos utilizados al preparar este capítulo. El propósito fue extraer una pequeña cantidad de elementos inobservables de la covarianza o del movimiento sincrónico comunes a series temporales macroeconómicas (observables) de distintos países. Estos elementos inobservables comunes —normalmente denominados “factores”— pueden considerarse como las principales fuerzas que mueven la actividad económica; en otras palabras, son índices de la actividad económica común dentro de la totalidad del conjunto de datos (p. ej., actividad mundial) o entre subconjuntos de datos (p. ej., la actividad de una determinada región o país)³².

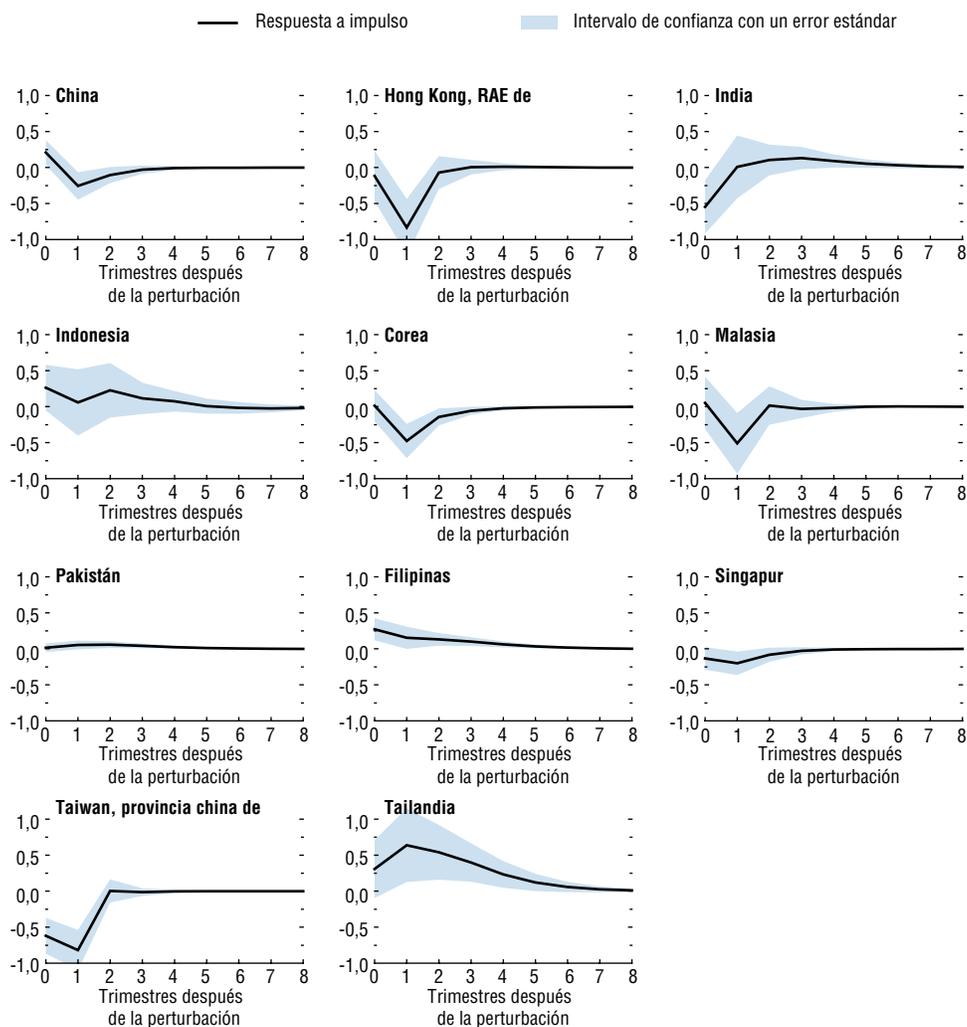
Para cuantificar la magnitud y la naturaleza del movimiento sincrónico de los ciclos económicos internacionales se calcularon dos modelos factoriales dinámicos. El primero es un modelo anual con 93 países, y el segundo, un modelo trimestral con los países del G-7.

Modelo anual con 93 países

El modelo anual contiene 93 bloques de ecuaciones, uno por país. La muestra de 93 países se dividió en siete regiones: América del Norte, Europa occidental, Oceanía, Asia, América Latina, Oriente Medio y Norte de África, y África subsahariana. Este agrupamiento sirve

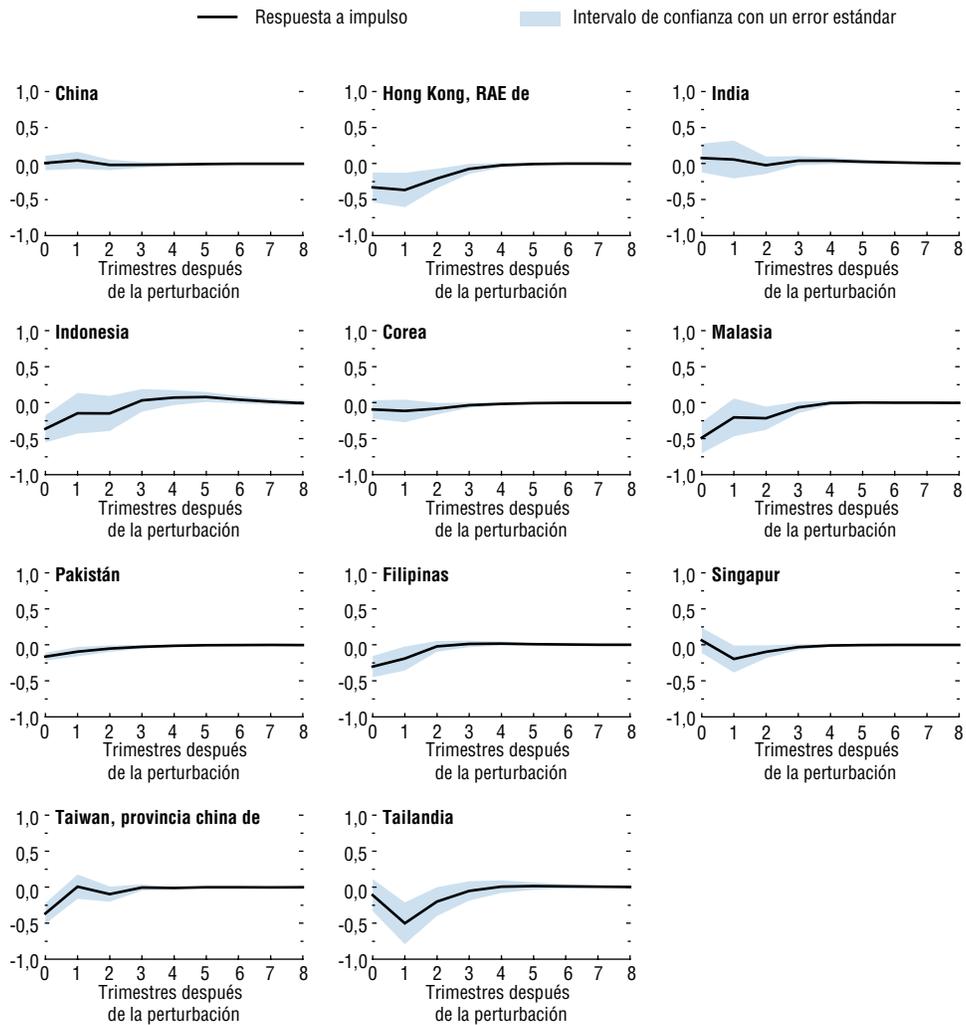
³²Estos modelos son hoy más frecuentes gracias a nuevos métodos de estimación que permiten realizar análisis factoriales con grandes conjuntos de datos (p. ej., Stock y Watson, 2003; Forni *et al.*, 2000, y Otrok y Whiteman, 1998).

Gráfico 4.13. Impacto de la disminución del crecimiento estadounidense en el crecimiento de las economías emergentes de Asia: Efectos por país
(Puntos porcentuales)



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

Gráfico 4.14. Impacto de la disminución del crecimiento japonés en el crecimiento de las economías emergentes de Asia: Efectos por país
(Puntos porcentuales)



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

para detectar un “factor regional”, teniendo en cuenta la probabilidad de que los países geográficamente próximos se hayan visto directamente afectados por los mismos trastornos, como por ejemplo perturbaciones meteorológicas. Cada bloque contiene tres ecuaciones: una para el crecimiento del producto (Y), una para el crecimiento del consumo privado (C) y otra para el crecimiento de la inversión fija privada (I). Cada ecuación descompone el crecimiento de Y , C o I en un factor mundial, un factor regional, un factor específico del país y un componente residual (idiosincrático). Por ejemplo, el bloque de ecuaciones del primer país, Estados Unidos (US), en la primera región, América del Norte (NA), es:

$$\begin{aligned} Y_{US,t} &= b_{US}^{Y,G} f_t^{Global} + b_{US}^{Y,NA} f_t^{NA} + b_{US}^Y f_t^{US} + c_{US,t}^Y, \\ C_{US,t} &= b_{US}^{C,G} f_t^{Global} + b_{US}^{C,NA} f_t^{NA} + b_{US}^C f_t^{US} + c_{US,t}^C, \\ I_{US,t} &= b_{US}^{I,G} f_t^{Global} + b_{US}^{I,NA} f_t^{NA} + b_{US}^I f_t^{US} + c_{US,t}^I. \end{aligned}$$

El mismo bloque de ecuaciones se repite para cada país de las siete regiones del sistema.

El factor mundial ($Global$) es el componente común a todos los países del sistema. La sensibilidad del crecimiento del producto de cada país j del sistema frente al factor mundial depende de $b_j^{Y,G}$, la carga factorial. Existe también un factor regional, que capta el movimiento sincrónico entre los países de una región.

Para captar el movimiento sincrónico dinámico, el modelo permite que los factores y los términos específicos de la serie (los términos c en las ecuaciones precedentes) sean procesos autorregresivos (independientes). Es decir, cada factor o término específico de un país depende de rezagos propios y de una innovación de la variable que sea independiente y tenga una distribución idéntica (u_t). Por ejemplo, en el caso del factor mundial, los procesos autorregresivos son:

$$f_t^{Global} = \phi(L) f_{t-1}^{Global} + u_t^{Global},$$

siendo $\phi(L)$ un polinomio de rezago y teniendo u_t una distribución normal. Todas las cargas factoriales (los coeficientes b en el primer grupo de ecuaciones) y los polinomios de rezagos son independientes entre sí. El modelo utiliza las

técnicas bayesianas descritas en Kose, Otrok y Whiteman (2003) y en Otrok, Silos y Whiteman (2003)³³.

Para medir la importancia de cada factor se calcularon descomposiciones de la varianza, es decir, se descompuso la volatilidad total del crecimiento del producto en componentes de volatilidad atribuibles a cada factor. La fórmula de descomposición de la varianza se deriva aplicando el operador de varianza a cada una de las ecuaciones del sistema. Por ejemplo, en el caso de la primera ecuación:

$$\begin{aligned} \text{var}(Y_{US}) &= (b_{US}^{Y,G})^2 \text{var}(f^{Global}) + (b_{US}^{Y,NA})^2 \text{var}(f^{NA}) \\ &\quad + (b_{US}^Y)^2 \text{var}(f^{US}) + \text{var}(c_{US}^Y). \end{aligned}$$

No hay términos de productos cruzados entre los factores porque son ortogonales entre sí. La varianza del crecimiento del producto per cápita real atribuible al factor mundial es por ende:

$$\frac{(b_{US}^{Global})^2 \text{var}(f^{Global})}{\text{var}(Y^{US})}.$$

El modelo se calculó para el período 1960–2005 y los subperíodos 1960–85 y 1986–2005.

La lista de países (agrupados por región) que abarca la estimación es la siguiente:

- América del Norte: Estados Unidos y Canadá.
- Oceanía: Australia y Nueva Zelandia.
- Europa occidental: el Reino Unido, Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo, los Países Bajos, Noruega, Suecia, Suiza, Finlandia, Grecia, Islandia, Irlanda, Portugal y España.
- América Latina: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México,

³³La varianza de innovación de los factores (término de error en la ecuación autorregresiva factorial) está normalizada. La normalización está basada en la varianza de las series subyacentes y determina la escala del factor (0,1 en lugar de 0,01). Al depender de este escalamiento, se examinan solamente descomposiciones de la varianza o versiones de los factores debidamente escaladas (el factor multiplicado por la carga factorial, como en el cómputo de la varianza que aparece más adelante). El modelo se estimó con datos sobre el crecimiento del producto de los cuales se eliminó la media, con una quiebra en 1986.

Cuadro 4.8. Consumo

(Promedios no ponderados de cada región; porcentaje)

	Factor			
	Mundial	Regional	Específico del país	Idiosincrático
<i>1960-2005</i>				
América del Norte	20,1	45,1	14,5	20,4
Europa occidental	24,3	9,1	33,0	33,7
Oceanía	3,9	6,0	35,4	54,7
Economías emergentes de Asia y Japón	6,7	12,8	30,0	50,6
América Latina	6,2	11,6	39,8	42,4
África subsahariana	2,5	3,2	39,2	55,1
Oriente Medio y Norte de África	0,9	4,0	39,0	56,1
<i>1960-85</i>				
América del Norte	38,7	23,9	17,4	20,0
Europa occidental	26,0	10,2	31,4	32,5
Oceanía	4,6	4,7	34,6	56,2
Economías emergentes de Asia y Japón	7,9	8,2	37,2	46,8
América Latina	11,8	16,2	35,2	36,9
África subsahariana	5,0	6,5	40,4	48,1
Oriente Medio y Norte de África	1,2	7,5	35,4	55,9
<i>1986-2005</i>				
América del Norte	10,1	53,2	8,0	28,7
Europa occidental	6,8	29,5	22,3	41,4
Oceanía	5,9	9,2	35,5	49,4
Economías emergentes de Asia y Japón	4,9	26,4	24,5	44,2
América Latina	4,0	5,6	41,6	48,8
África subsahariana	3,1	4,8	36,0	56,1
Oriente Medio y Norte de África	4,5	6,6	41,2	47,8

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro muestra la fracción de la varianza del crecimiento del consumo atribuible a cada factor.

- Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, la República Dominicana, Uruguay y Venezuela.
- Oriente Medio y Norte de África: la República Islámica del Irán, Israel, Jordania, la República Árabe Siria, Egipto, Argelia, Marruecos, Túnez y Turquía.
- Asia: Japón, Bangladesh, Sri Lanka, la RAE de Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Malasia, Pakistán, Filipinas, Singapur, Tailandia y China.
- África: Sudáfrica, Botswana, Camerún, Chad, Comoras, la República del Congo, Benin, Guinea Ecuatorial, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea-Bissau, Guinea, Côte d'Ivoire, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Malí, Mauritania, Mauricio, Mozambique, Níger,

Cuadro 4.9. Inversión

(Promedios no ponderados de cada región; porcentaje)

	Factor			
	Mundial	Regional	Específico del país	Idiosincrático
<i>1960-2005</i>				
América del Norte	2,9	38,9	37,0	21,2
Europa occidental	8,8	22,5	34,5	34,2
Oceanía	0,3	8,4	64,3	27,0
Economías emergentes de Asia y Japón	3,9	11,9	38,6	45,5
América Latina	3,8	13,3	40,1	42,9
África subsahariana	3,6	1,6	16,1	78,7
Oriente Medio y Norte de África	1,4	3,6	36,9	58,0
<i>1960-85</i>				
América del Norte	9,2	32,0	34,9	23,9
Europa occidental	10,0	21,3	34,2	34,5
Oceanía	0,7	8,3	58,4	32,6
Economías emergentes de Asia y Japón	5,3	8,6	37,6	48,6
América Latina	6,8	13,0	35,0	45,1
África subsahariana	4,9	3,2	18,8	73,1
Oriente Medio y Norte de África	3,6	5,4	33,9	57,2
<i>1986-2005</i>				
América del Norte	7,1	44,8	22,8	25,3
Europa occidental	6,2	35,4	28,1	30,3
Oceanía	4,9	39,0	34,5	21,7
Economías emergentes de Asia y Japón	5,8	29,0	31,5	33,7
América Latina	3,2	3,8	51,8	41,2
África subsahariana	4,1	4,2	23,4	68,4
Oriente Medio y Norte de África	6,4	4,1	42,5	47,0

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro muestra la fracción de la varianza del crecimiento de la inversión atribuible a cada factor.

Nigeria, Seychelles, Senegal, Tanzania, Togo, Uganda y Burkina Faso.

En los cuadros 4.8 y 4.9 se presentan los resultados de la descomposición de la varianza del consumo privado y de la inversión fija (en el cuadro 4.7, que forma parte del cuerpo del capítulo, aparecen los resultados correspondientes al crecimiento del producto).

Modelo trimestral con los países del G-7

El modelo trimestral tiene siete bloques de ecuaciones, uno por país. Al igual que en el modelo anterior, cada bloque contiene tres ecuaciones: una para el crecimiento del producto (Y), una para el crecimiento del consumo

privado (C) y otra para el crecimiento de la inversión fija privada (I). Por ejemplo, el bloque de ecuaciones del primer país, Estados Unidos (US), en la primera región, América del Norte (NA), es

$$Y_{US,t} = b_{US}^Y f_t^{G-7} + b_{US}^Y f_t^{US} + c_{US,t}^Y$$

$$C_{US,t} = b_{US}^C f_t^{G-7} + b_{US}^C f_t^{US} + c_{US,t}^C$$

$$I_{US,t} = b_{US}^I f_t^{G-7} + b_{US}^I f_t^{US} + c_{US,t}^I$$

La misma fórmula se repite con cada país del sistema. Los supuestos básicos sobre los procesos factoriales son idénticos a los del modelo previo.

El modelo se calculó para el período comprendido entre el primer trimestre de 1960 y el tercer trimestre de 2006, y para tres subperíodos: del primer trimestre de 1960 al segundo trimestre de 1972, del tercer trimestre de 1972 al segundo trimestre de 1986 y del tercer trimestre de 1986 al tercer trimestre de 2006³⁴. El primer subperíodo corresponde al régimen de tipos de cambio fijos establecido en Bretton Woods. El final del segundo subperíodo coincide con la fecha de quiebra utilizada al estimar los datos anuales. Además, durante el segundo subperíodo se produjo una serie de perturbaciones comunes asociadas a fluctuaciones pronunciadas del precio del petróleo y a la adopción de políticas monetarias contractivas en las principales economías industriales. Durante el tercer subperíodo, el volumen de corrientes comerciales y financieras transfronterizas se incrementó drásticamente.

Además de las conclusiones consignadas en el capítulo, corresponde mencionar las siguientes (cuadro 4.10).

- El factor G-7 ejerce una influencia importante en los ciclos económicos durante la totalidad de la muestra, ya que origina alrededor de una cuarta parte de la variación del producto. Sin embargo, los factores específicos de los países son los principales determinantes de la variación de los ciclos económicos de los

³⁴Kose, Otrok y Whiteman (2005) presentan los detalles de este modelo, junto con una explicación pormenorizada de la selección de las fechas de quiebra que delimitan los subperíodos y la correspondiente bibliografía.

Cuadro 4.10. Contribuciones a las fluctuaciones de los ciclos económicos de los países del G-7
(Promedios no ponderados de los países del G-7; porcentaje)

	Factor		
	G-7	Específico del país	Idiosincrático
	<i>Producto</i> ¹		
Totalidad de la muestra	24,7	45,7	29,6
1960:T1–1972:T2	6,7	63,9	29,4
1972:T3–1986:T2	32,6	41,3	26,1
1986:T3–2006:T3	23,7	40,9	35,4
	<i>Consumo</i> ¹		
Totalidad de la muestra	13,9	31,5	54,6
1960:T1–1972:T2	6,7	39,3	53,9
1972:T3–1986:T2	17,6	29,2	53,3
1986:T3–2006:T3	12,3	36,8	50,9
	<i>Inversión</i> ¹		
Totalidad de la muestra	17,4	29,6	53,0
1960:T1–1972:T2	7,7	46,3	46,0
1972:T3–1986:T2	17,4	34,8	47,8
1986:T3–2006:T3	21,5	34,1	44,4

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El cuadro muestra la fracción de la varianza de cada variable atribuible a cada factor.

¹A precios constantes; variables expresadas en diferencias logarítmicas.

países del G-7 y en promedio explican más del 45% de la volatilidad del producto en la totalidad de la muestra.

- De todos los subperíodos, el factor mundial tuvo más influencia en el del medio. Concretamente, originó en promedio más del 30% de la variación del producto entre el tercer trimestre de 1972 y el segundo trimestre de 1986. Como se señala en el cuerpo del capítulo, esto se debió a perturbaciones comunes relativamente profundas con efectos prolongados.
- Entre el primer y el tercer subperíodo se cuadruplicó la varianza del producto atribuible al factor mundial. Este hecho posiblemente se deba a que los desbordamientos de los ciclos económicos se transmitieron a través de canales más potentes en el último período —cuando los vínculos comerciales y financieros eran mucho más fuertes— que en el primero. En ambos períodos disminuyó la importancia de los factores específicos de los países, en tanto que la de los factores idiosincráticos parece que aumentó.

Referencias

- Arora, Vivek, y Athanasios Vamvakidis, 2006, "The Impact of U.S. Growth on the Rest of the World: How Much Does It Matter?", *Journal of Economic Integration*, vol. 21, No. 1 (marzo), págs. 21–39.
- Artis, Michael J., 1996, "How Accurate Are the IMF's Short-Term Forecasts? Another Examination of the World Economic Outlook", IMF Working Paper 96/89 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2004, "Is There a European Business Cycle?", en *Macroeconomic Policies in the World Economy*, H. Siebert, compilador (Berlin-Heidelberg: Springer Verlag).
- , Hans-Martin Krolzig y Juan Toro, 2004, "The European Business Cycle", *Oxford Economic Papers*, vol. 56, No. 1, págs. 1–44.
- Artis, Michael J., y W. Zhang, 1997, "International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle?", *International Journal of Finance and Economics*, vol. 2 (enero), págs. 1–16.
- Baks, Klaas, y Charles Kramer, 1999, "Global Liquidity and Asset Prices: Measurement, Implications, and Spillovers", IMF Working Paper 99/168 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Baxter, Marianne, y Michael A. Kouparitsas, 2005, "Determinants of Business Cycle Comovement: A Robust Analysis", *Journal of Monetary Economics*, vol. 52 (enero), págs. 113–57.
- Bordo, Michael D., y Thomas Helbling, 2004, "Have National Business Cycles Become More Synchronized?", en *Macroeconomic Policies in the World Economy*, H. Siebert, compilador (Berlin-Heidelberg: Springer Verlag).
- Böwer, Uwe, y Catherine Guillemineau, 2006, "Determinants of Business Cycle Synchronisation Across Euro Area Countries", ECB Working Paper No. 587 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Bryant, Ralph, *et al.*, 1988, *Empirical Macroeconomics for Interdependent Economies* (Washington: Brookings Institution Press).
- Calderón, César, Alberto Chong y Ernesto Stein, 2007, "Trade Intensity and Business Cycle Synchronization: Are Developing Countries Any Different?", *Journal of International Economics*, vol. 71 (marzo), págs. 2–21.
- Calvo, Guillermo, 1998, "Capital Flows and Capital Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops", *Journal of Applied Economics*, vol. 1 (noviembre), págs. 35–54.
- Canova, Fabio, 2003, "The Transmission of U.S. Shocks to Latin America", CEPR Discussion Paper No. 3963 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- , Matteo Ciccarelli y Eva Ortega, "Similarities and Convergence in G-7 Cycles", de próxima publicación en *Journal of Monetary Economics*.
- Canova, Fabio, y Gianni de Nicoló, 2003, "On the Sources of Business Cycles in the G-7", *Journal of International Economics*, vol. 59 (enero), págs. 77–100.
- Cuadro Sáez, Lucía, Marcel Fratzscher y Christian Thimann, 2007, "The Transmission of Emerging Market Shocks to Global Equity Markets", ECB Working Paper No. 724 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Darvas, Zsolt, Andrew K. Rose y György Szapáry, 2005, "Fiscal Divergence and Business Cycle Synchronization: Irresponsibility Is Idiosyncratic", NBER Working Paper No. 11580 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Doyle, Brian M., y Jon Faust, 2005, "Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth", *Review of Economics and Statistics*, vol. 87 (noviembre), págs. 721–40.
- Ehrmann, Michael, Marcel Fratzscher y Roberto Rigobon, 2005, "Stocks, Bonds, Money Markets and Exchange Rates: Measuring International Financial Transmission", NBER Working Paper No. 11166 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Engle, R.F., y R. Susmel, 1993, "Common Volatility in International Equity Markets", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 11 (abril), págs. 167–76.
- Faruquee, H., D. Laxton, D. Muir y P. Pesenti, 2005, "Smooth Landing or Crash? Model-Based Scenarios of Global Current Account Rebalancing", NBER Working Paper No. 11583 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Forni, Mario, Marc Hallin, Marco Lippi y Lucrezia Reichlin, 2000, "The Generalized Dynamic-Factor Model: Identification and Estimation", *Review of Economics and Statistics*, vol. 82 (noviembre), págs. 540–54.
- Frankel, Jeffrey A., y Andrew K. Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Economic Journal*, vol. 108 (julio), págs. 1009–25.
- Fung, Hung-Gay, Wai K. Leung y Xiaoqing -Eleanor Xu, 2001, "Information Role of U.S. Futures Trading in a Global Financial Market", *Journal of Futures Markets*, vol. 21 (noviembre), págs. 1071–90.

- Genberg, Hans, 2006, "External Shocks, Transmission Mechanisms, and Deflation in Asia", BIS Working Paper No. 187 (Basilea, Suiza: Banco de Pagos Internacionales).
- Goodhart, Charles, 1999, "Central Bankers and Uncertainty", estudio presentado en la Conferencia Keynes de la Academia Británica, *Proceedings of the British Academy*, vol. 101 (Oxford: Oxford University Press).
- Harding, Don, y Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation", *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, No. 2, págs. 365–81.
- Helbling, Thomas, y Tamim Bayoumi, 2003, "Are They All in the Same Boat? The 2000–2001 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages", IMF Working Paper 03/46 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hoffmaister, Alexander W., y Jorge E. Roldós, 2001, "The Sources of Macroeconomic Fluctuations in Developing Countries", *Journal of Macroeconomics*, vol. 23 (segundo trimestre), págs. 213–39.
- Imbs, Jean, 2004, "Trade, Finance, Specialization, and Synchronization", *Review of Economics and Statistics*, vol. 86 (agosto), págs. 723–34.
- , 2006, "The Real Effects of Financial Integration", *Journal of International Economics*, vol. 68 (marzo), págs. 296–324.
- Jansen, W. Jos, y Ad. C.J. Stokman, 2004, "Foreign Direct Investment and International Business Cycle Comovement", ECB Working Paper No. 401 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sorensen y Oved Yosha, 2003, "Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence", *American Economic Review*, vol. 93 (junio), págs. 903–18.
- Kaminsky, Graciela L., y Carmen Reinhart, 2003, "The Center and the Periphery: The Globalization of Financial Turmoil", NBER Working Paper No. 9479 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , y Carlos A. Végh, 2004, "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies", NBER Working Paper No. 10780 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Karolyi, G. Andrew, y René M. Stulz, 1996, "Why Do Markets Move Together? An Investigation of U.S.-Japan Stock Return Comovements", *Journal of Finance*, vol. 51 (julio), págs. 951–86.
- Kose, M. Ayhan, Guy Meredith y Christopher Towe, 2005, "How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence", en *Monetary Policy and Macroeconomic Stabilization in Latin America*, Rolf J. Langhammer y Lúcio Vinhas de Souza, compiladores (Kiel, Alemania: Instituto Kiel de Economía Mundial), págs. 35–81.
- Kose, M. Ayhan, Christopher Otrok y Charles H. Whiteman, 2003, "International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors", *American Economic Review*, vol. 93 (septiembre), págs. 1216–39.
- , 2005, "Understanding the Evolution of World Business Cycles", IMF Working Paper 05/211 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad y Marco Terrones, 2003, "How Does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 93 (mayo), págs. 56–62.
- Kose, M. Ayhan, y Kei-Mu Yi, 2006, "Can the Standard International Business Cycle Model Explain the Relation Between Trade and Comovement?", *Journal of International Economics*, vol. 68 (marzo), págs. 267–95.
- Lane, Philip R., y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004", IMF Working Paper 06/69 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Laxton, D., y P. Pesenti, 2003, "Monetary Rules for Small, Open, Emerging Economies", *Journal of Monetary Economics*, vol. 50 (julio), págs. 1109–46.
- Lumsdaine, R.L., y E.S. Prasad, 2003, "Identifying the Common Component of International Economic Fluctuations: A New Approach", *Economic Journal*, vol. 113 (enero), págs. 101–27.
- Masson, Paul R., Steven Symansky y Guy Meredith, 1990, *MULTIMOD Mark II: A Revised and Extended Model*, IMF Occasional Paper No. 71 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Matsumoto, Akito, y Martin Schindler, "Global Monetary Conditions and Liquidity: Measurement and Implications", de próxima publicación (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Moneta, Fabio, y Rasmus Ruffer, 2006, "Business Cycle and Synchronisation in East Asia", ECB Working Paper No. 671 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Monfort, A., J. Renne, R. Ruffer y G. Vitale, 2003, "Is Economic Activity in the G7 Synchronized? Common Shocks Versus Spillover Effects", CEPR Discussion Paper No. 4119 (Londres: Centre for Economic Policy Research). Disponible en Internet: <http://www.cepr.org/pubs/dps/DP4119.asp>.

- Nadal-De Simone, Francisco, 2002, "Common and Idiosyncratic Components in Real Output: Further International Evidence", IMF Working Paper 02/229 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Otrok, Christopher, y Charles H. Whiteman, 1998, "Bayesian Leading Indicators: Measuring and Predicting Economic Conditions in Iowa", *International Economic Review*, vol. 39 (noviembre), págs. 997-1014.
- Otrok, Christopher, Pedro Silos y Charles H. Whiteman, 2003, "Bayesian Dynamic Factor Models for Large Datasets: Measuring and Forecasting Macroeconomic Data" (inédito; Charlottesville, Virginia: Universidad de Virginia).
- Reinhart, C., y K. Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 119 (febrero), págs. 1-48.
- Rüffer, Rasmus, y Livio Stracca, 2006, "What Is Global Excess Liquidity, and Does It Matter?", ECB Working Paper No. 696 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Shin, Kwanho, y Yunjong Wang, 2003, "Trade Integration and Business Cycle Synchronization in East Asia", *Asian Economic Papers*, vol. 2 (cuarto trimestre), págs. 1-20.
- Sousa, João, y Andrea Zaghini, 2004, "Monetary Policy Shocks in the Euro Area and Global Liquidity Spillovers", ECB Working Paper No. 309 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Stock, James H., y Mark W. Watson, 2002, "Forecasting Using Principal Components from a Large Number of Predictors", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 97 (diciembre), págs. 1167-79.
- , 2003, "Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics", NBER Working Paper No. 9859 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2005, "Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics", *Journal of the European Economic Association*, vol. 3 (septiembre), págs. 968-1006.
- Timmermann, Allan, 2006, "An Evaluation of the World Economic Outlook Forecasts", IMF Working Paper 06/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Ueda, Kazuo, 1998, "The East Asian Economic Crisis: A Japanese Perspective", *International Finance*, vol. 1 (diciembre), págs. 327-38.
- Zarnowitz, Victor, 1992, *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*. NBER Studies in Business Cycles, vol. 27 (Chicago: University of Chicago Press).

En el curso de las dos últimas décadas se ha producido una creciente integración de los mercados del trabajo en todo el mundo. Los cambios políticos y las reformas económicas han transformado China, India y los países que formaban el bloque del Este y han integrado su amplia fuerza laboral en las economías de mercado. Por otro lado, los avances tecnológicos y la progresiva eliminación de las restricciones al comercio internacional y los flujos de capital han permitido separar entre sí las distintas etapas de producción de un creciente número de bienes y servicios, y situarlas más lejos de los mercados destinatarios. Por consiguiente, el emplazamiento geográfico de la producción se ha ido adecuando mejor a los costos de la mano de obra en los distintos países. También han aumentado progresivamente los flujos migratorios transfronterizos, tanto por medios legales como extraoficiales.

El actual proceso de globalización del mercado laboral ha generado un creciente interés entre los encargados de formular la política y en los medios de comunicación, sobre todo en las economías avanzadas. La pregunta más frecuente a este respecto es si la integración de este stock sin precedente de mano de obra de los mercados emergentes y los países en desarrollo tiene un efecto adverso en las remuneraciones y el empleo en las economías avanzadas.

En este capítulo se aborda este importante e inquietante aspecto. A diferencia de la mayoría de los estudios anteriores, que se ocupan de un país o un mecanismo específico de transmisión, aquí se usa un enfoque general, es decir, se considera una amplia muestra de economías avanzadas y una gama completa de mecanismos de transmisión

(importación de productos acabados que compiten en el mercado, relocalización de productos intermedios e inmigración). En particular, este capítulo se centra en las siguientes interrogantes:

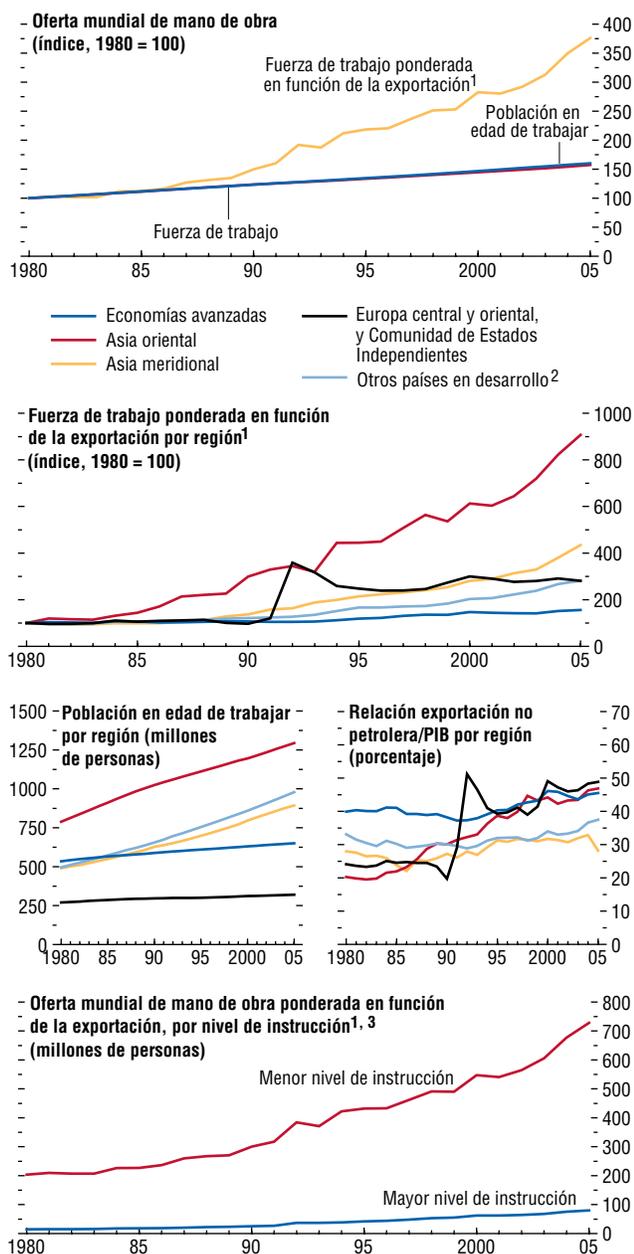
- ¿Con qué rapidez ha aumentado la oferta mundial de mano de obra y cuáles han sido los principales mecanismos de globalización del trabajo?
- ¿En qué medida la cambiante oferta mundial de trabajo (en relación con otros factores como el avance tecnológico y la reforma del mercado laboral) ha afectado la participación de la mano de obra en la renta nacional de las economías avanzadas, y su remuneración? ¿Ha sido distinto el efecto en los sectores con mano de obra calificada que en los sectores no calificados?
- ¿Qué políticas pueden ayudar a las economías avanzadas a afrontar los retos que plantea una mayor globalización del mercado laboral?

En este capítulo se observa, además, que la fuerza laboral real se ha cuadruplicado en el curso de las dos últimas décadas. Las economías avanzadas utilizan este creciente stock internacional de mano de obra por varios medios, como la importación de productos finales, la relocalización de la producción de productos intermedios y la inmigración. El actual proceso de globalización del trabajo ha contribuido a aumentar la remuneración de la mano de obra en las economías avanzadas al impulsar la productividad y la producción (en los países de mercado emergente los salarios también han aumentado). No obstante, la globalización es uno de los factores que han contribuido a reducir la proporción del ingreso de la mano de obra en las economías avanzadas, si bien los rápidos cambios tecnológicos han tenido un impacto mayor, especialmente en los trabajadores de sectores no calificados. Del análisis se desprende que, en general, en los países que han adoptado reformas destinadas a reducir el

Nota: Las autoras principales de este artículo son Florence Jaumotte e Irina Tytell, con la colaboración de Christian de Guzmán, Stephanie Denis y Robert Feenstra (consultor).

Gráfico 5.1. Distintos indicadores de la oferta mundial de mano de obra

El fuerte incremento de la población en edad de trabajar y la creciente apertura del comercio en Asia oriental explican alrededor de la mitad del aumento de la oferta mundial de mano de obra (que se ha cuadruplicado), en tanto que la contribución de Asia meridional y los países que integraban el bloque del Este ha sido menor.



Fuentes: Naciones Unidas, base de datos del informe *Population Prospects: The 2004 Revision Population*; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Fuerza de trabajo nacional ajustada en función de la relación exportación/PIB.

² Incluye América, Oriente Medio y Norte de África, y África subsahariana.

³ La fuerza de trabajo con mayor nivel de instrucción comprende a los individuos con estudios universitarios. La fuerza de trabajo con menor nivel de instrucción está formada por los trabajadores con estudios primarios y secundarios, y los trabajadores sin estudios.

costo de la mano de obra para las empresas e incrementar la flexibilidad del mercado laboral, la participación de la mano de obra en el ingreso nacional se ha reducido menos. En el futuro será importante que los países maximicen las ventajas de la globalización de la mano de obra y los cambios tecnológicos, y que se esfuercen por reducir su efecto sobre la distribución del ingreso. Con este fin, deberán adoptar políticas destinadas a mejorar el funcionamiento del mercado laboral y el acceso a la educación y capacitación, y a crear redes adecuadas de protección social a fin de disminuir el impacto sobre los que se ven adversamente afectados, sin obstruir el proceso de ajuste.

¿En qué medida se ha globalizado la mano de obra?

Primero, cabe preguntarse qué efectos han tenido la apertura de China, India y los países que integraban el bloque del Este y los factores demográficos en la oferta mundial de mano de obra. No es fácil responder a esta pregunta pues la respuesta depende, en gran medida, de los supuestos relativos al volumen de mano de obra nacional que participa —o que podría competir— en el mercado mundial. Un enfoque simple consiste en estimar la fuerza laboral de un país en base a la relación exportación/PIB¹. Medida así, la oferta mundial de mano de obra real se cuadruplicó entre 1980 y 2005, y la mayor parte de este aumento tuvo lugar después de 1990 (gráfico 5.1)². Alrededor de la mitad

¹ Este enfoque, inspirado en Harrigan y Balaban (1999), es más preciso en el caso de países en desarrollo que se especializan en actividades con uso intensivo de mano de obra que en el de economías avanzadas cuyas exportaciones requieren un uso relativamente intensivo de capital. Para captar la exportación de trabajo por medio de la emigración, las ponderaciones del comercio exterior pueden agregarse a las de emigración, aunque en general estas ponderaciones son muy pequeñas.

² Según estimaciones de Freeman (2006), en cambio, la integración de China, India y los países que integraban el bloque del Este duplicó el número de trabajadores en la economía mundial. La diferencia se debe a que, en las estimaciones de este capítulo, la fuerza laboral nacional se pondera en base a la relación exportación/PIB.

de este incremento es atribuible a Asia oriental, debido al marcado aumento de la población en edad de trabajar y a la creciente apertura del comercio, mientras que los incrementos atribuibles a Asia meridional y los países que integraban el bloque del Este son más pequeños. Aunque el aumento absoluto de la oferta mundial de mano de obra se debe, principalmente, al aumento de los trabajadores con un nivel de instrucción bajo (aquellos que carecen de educación superior), en los últimos 25 años la oferta relativa de trabajadores con educación superior (principalmente de economías avanzadas, aunque también de China) aumentó en alrededor del 50%.

Las economías avanzadas pueden aprovechar este creciente stock de mano de obra mundial a través de la importación de bienes y servicios y a través de la inmigración. El comercio ha sido el factor principal, y ha crecido con mayor rapidez, entre otras cosas porque la mayoría de los países siguen restringiendo considerablemente la inmigración (gráfico 5.2). La situación es similar en el caso de los países en desarrollo y de mercado emergente, donde la relación exportación/PIB es, generalmente, mucho más alta que la relación emigrantes/fuerza laboral nacional³. No obstante, en algunas economías europeas importantes (Alemania, Italia y el Reino Unido) y en Estados Unidos la inmigración ha aumentado considerablemente durante las últimas dos décadas. La participación de los inmigrantes en la fuerza de trabajo estadounidense es hoy cercana al 15% y, por tanto, comparable a la parte correspondiente a las importaciones en el PIB. En otros países, la participación de los inmigrantes sigue siendo muy inferior a la proporción de las importaciones en el PIB, pero no es insignificante.

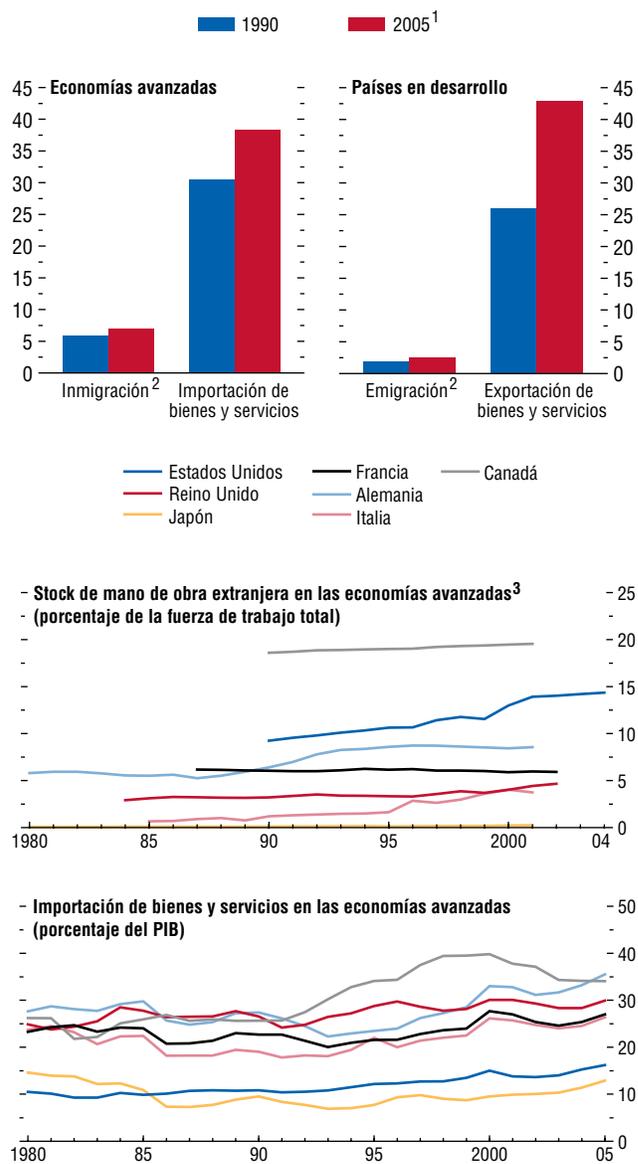
En lo que respecta al comercio, la participación de productos de países en desarrollo en la manufactura de importaciones de economías avanzadas se ha duplicado desde comienzos de la década de 1990 (gráfico 5.3), lo que en gran medida es atribuible a China. Además,

³Este stock de emigrantes solo incluye a los que emigran a países de la OCDE.

Gráfico 5.2. Inmigración y comercio exterior

(Porcentaje de la fuerza de trabajo y el PIB, respectivamente)

Si bien la inmigración ha aumentado considerablemente en las últimas dos décadas en algunos países europeos importantes y en Estados Unidos, el comercio sigue siendo el principal mecanismo para utilizar esta amplia fuerza de trabajo globalizada.



Fuentes: Docquier y Marfouk (2005); OCDE, International Migration Data; Oficina del Censo de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

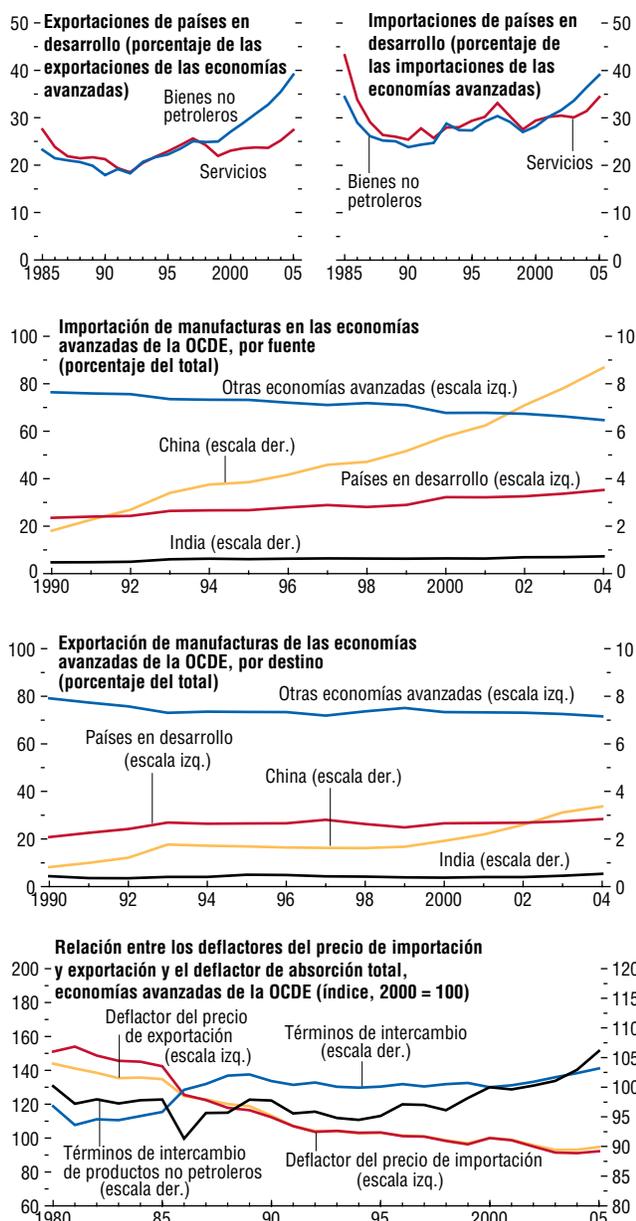
¹Los datos sobre inmigración y emigración son de 2000.

²Debido a las limitaciones de datos, el cálculo de la inmigración promedio no incluye Grecia, Israel, Nueva Zelandia, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur. El cálculo de la emigración promedio no incluye la República Eslovaca y Rusia debido a las limitaciones de datos.

³Trabajadores nacidos en el extranjero en el caso de Australia, Canadá y Estados Unidos. En el caso de Italia, Noruega, los Países Bajos y el Reino Unido, los datos guardan relación con la proporción de trabajadores extranjeros en el empleo total.

Gráfico 5.3. Participación de los países en desarrollo en el comercio exterior

La apertura al comercio en China, India y los países que integraban el bloque del Este ha ampliado considerablemente las oportunidades de exportación de los países avanzados y en desarrollo.



Fuentes: OCDE, STAN Bilateral Trade Database, y cálculos del personal técnico del FMI.

los países en desarrollo han ido captando una creciente proporción de los mercados mundiales. No obstante, el comercio es ventajoso para todos: a medida que China, India y el bloque del Este han ido abriendo sus mercados, se han ampliado considerablemente los mercados mundiales y las oportunidades para exportar, tanto para las economías avanzadas como para los países en desarrollo. Las importaciones de países en desarrollo han ido aumentando más rápido que las de las economías avanzadas; en cuanto a estas, la proporción de exportaciones hacia países en desarrollo también ha aumentado (aunque no tan rápido como la proporción de importaciones provenientes de países en desarrollo). Además, si bien los precios de las importaciones y exportaciones se han ido reduciendo en relación con los precios de producción, la relación de intercambio de las economías avanzadas ha mejorado en un porcentaje acumulativo del 7% desde 1980. Lo que es más, la relación de intercambio de Japón mejoró considerablemente durante la primera mitad de la década de 1980. La marcada caída de precios de las importaciones en ese país se debió principalmente a la fuerte apreciación del yen durante un período de reducción de los precios del petróleo, y no tuvo relación directa con la globalización.

Como se observa en el gráfico 5.4, el fuerte impulso exportador generado en los mercados emergentes y los países en desarrollo afectó tanto los productos calificados como los no calificados: en los últimos años ha ido aumentando la participación de los países en desarrollo en las exportaciones mundiales de bienes y servicios calificados⁴. A este respecto, China ha ido

⁴La exportación de productos calificados se calcula como las exportaciones de bienes y servicios producidos en sectores calificados, es decir, en sectores con mayor proporción de trabajadores calificados en la fuerza laboral. En general, los resultados resisten la exclusión de los sectores con mano de obra medianamente calificada y la inclusión de los sectores con mano de obra poco calificada o altamente calificada (este aspecto se analiza con más detalle en el apéndice). Rodrik (2006), con una clasificación más selectiva de productos en base a la intensidad de mano de obra calificada, concluye que la intensidad de mano de obra calificada en la cesta de exportaciones de China es mucho mayor de lo que cabría esperar dado su nivel de desarrollo.

a la cabeza, debido a un vigoroso crecimiento y a una reorientación hacia la producción de bienes de exportación con mayor intensidad de mano de obra calificada. India también está reorientando rápidamente su cesta de exportaciones hacia la producción de servicios con uso intensivo de mano de obra calificada, aunque su importancia relativa en el comercio mundial sigue siendo escasa.

En los últimos años se ha atribuido gran importancia al comercio de productos intermedios. La reducción de las barreras para el comercio exterior y los flujos de capital, combinada con los avances tecnológicos en el transporte y las comunicaciones, ha permitido a las empresas reubicar algunas etapas del proceso de producción en países donde el costo es menor. Esto se denomina “subcontratación” en el extranjero, o “relocalización”. No obstante, y contrariamente a lo que muchos creen, el incremento de los insumos relocalizados, que representan alrededor de la mitad de las importaciones totales (el resto son productos finales), ha sido más lento que el del comercio total (véase también OCDE, 2006a). Además, en el contexto del conjunto de la economía, la intensidad de la relocalización es aún bastante limitada (gráfico 5.5). En 2003 (el último año para el cual hay datos disponibles) la importación de insumos intermedios para manufacturas y servicios (excluida la energía) representó alrededor del 5% del producto bruto y alrededor del 10% de los insumos intermedios totales en las economías avanzadas⁵. Estas cifras han aumentado poco desde comienzos de los años ochenta⁶. La proporción de insumos relocalizados en el producto bruto varía entre el 12% en los Países Bajos y el 2%–3% en Estados

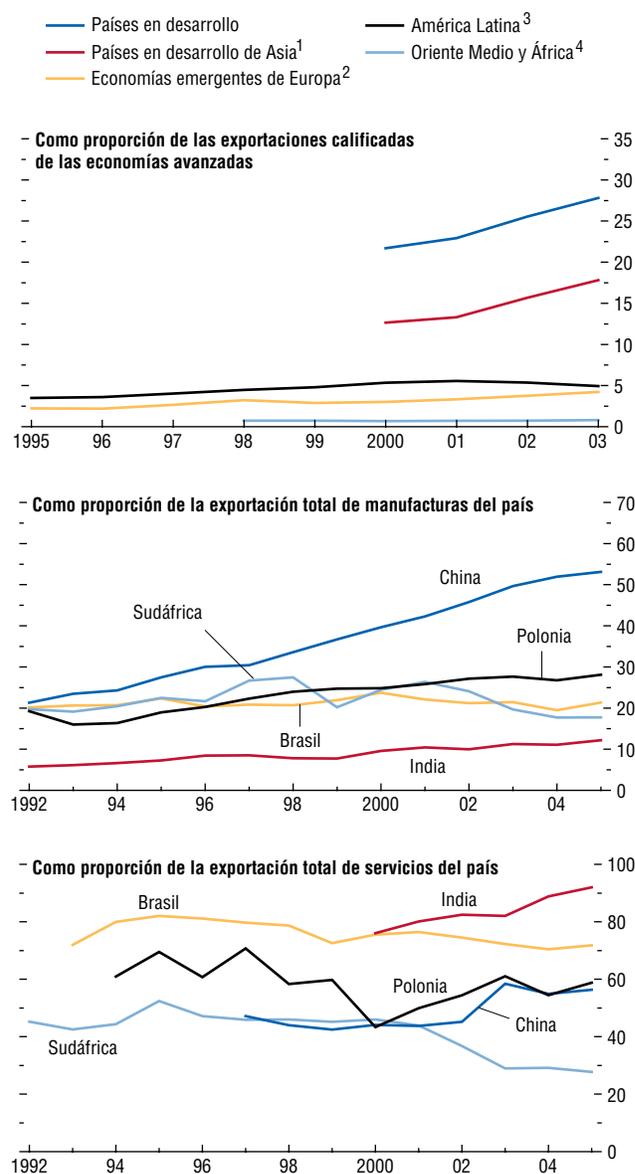
⁵Para estimar la intensidad de la relocalización, normalmente los productos intermedios importados se ajustan en función del total de insumos intermedios. Sin embargo, sería más apropiado ajustarlos en función de los insumos totales (incluidos la mano de obra y el capital), pues los productos intermedios importados no solo pueden sustituir los insumos intermedios nacionales, sino también la mano de obra y el capital internos.

⁶El período de estabilización de 2001–02 tuvo carácter temporal y fue reflejo de la pérdida de dinamismo del comercio mundial asociada con la recesión.

Gráfico 5.4. Países en desarrollo: Exportación de bienes manufacturados y servicios calificados

(Porcentaje)

En gran medida, el fuerte aumento reciente de la participación de los países en desarrollo en las exportaciones mundiales, especialmente de productos calificados, es atribuible a China.



Fuentes: OCDE, bases de datos International Trade in Services y STAN Industrial; Banco Mundial, base de datos World Integrated Trade Solution, y FMI, *Balance of Payments Statistics*.

¹Bangladesh, China, Filipinas, India, Malasia y Tailandia.

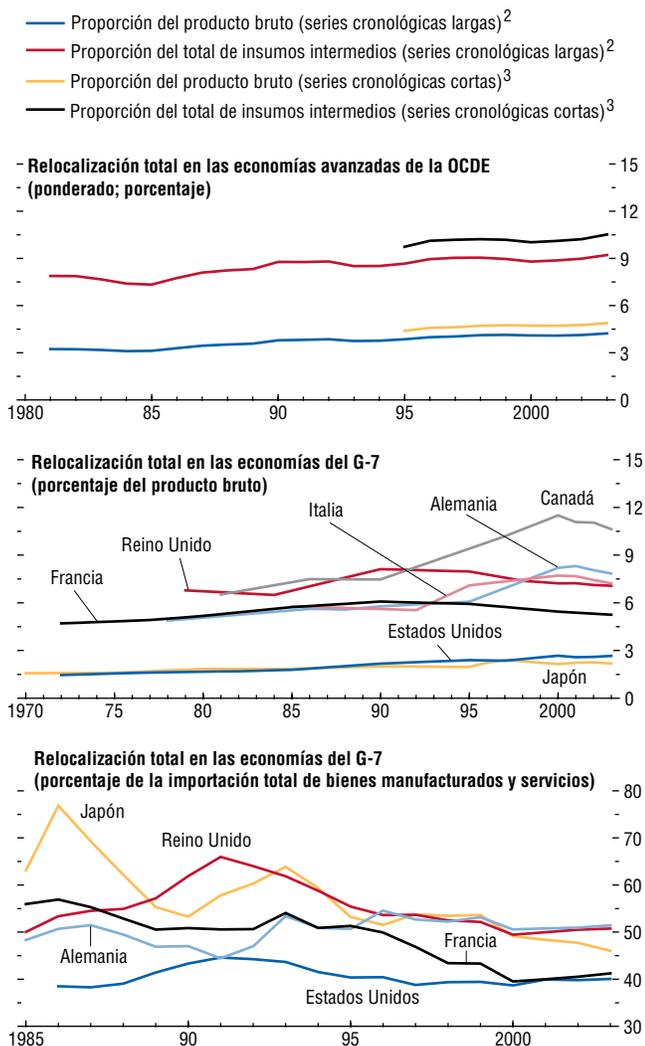
²Hungría, Polonia, Rumanía, la República Checa, la República Eslovaca y Turquía.

³Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

⁴Egipto, Etiopía, Marruecos, Sudáfrica, Sudán y Tanzania.

Gráfico 5.5. Economías avanzadas: Relocalización¹

En las economías avanzadas, la relocalización sigue siendo bastante limitada: en promedio, la relocalización de insumos no energéticos para manufacturas y servicios en 2003 fue equivalente a alrededor del 5% del producto bruto y al 10% del total de insumos intermedios. En Estados Unidos y Japón, las economías más grandes del mundo, el nivel de relocalización es especialmente bajo.



Fuentes: OCDE, cuadros de insumo-producto (ediciones de 1995, 2002 y 2006), bases de datos International Trade in Services y STAN Industrial; Groningen Growth and Development Centre, base de datos 60-Industry (septiembre de 2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los indicadores de relocalización se calcularon mediante el uso de los cuadros de insumo-producto de la OCDE; las series consiguientes se ampliaron de 2001 a 2003, para lo cual se estimó el alcance de la relocalización con datos obtenidos de las bases de datos STAN Industrial Database de la OCDE y 60-Industry Database del Centro Groningen; solo se consideró la relocalización de insumos para manufacturas y servicios no energéticos.

²Las economías avanzadas de la OCDE incluidas en los cálculos para las series cronológicas largas son Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Japón, los Países Bajos y el Reino Unido; en la ponderación se usaron series de datos sobre el PIB en dólares corrientes de EE.UU. obtenidas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

³Las economías avanzadas de la OCDE incluidas en los cálculos para las series cronológicas cortas son Alemania, Australia, Austria, Canadá, Corea, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Japón, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia; en la ponderación se usaron series de datos sobre el PIB en dólares corrientes de EE.UU. obtenidas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Unidos y Japón. Por lo tanto, en estos dos últimos países la relocalización es relativamente limitada; del mismo modo, en las economías más importantes el nivel de apertura al comercio generalmente es bajo.

El sector manufacturero ha sido el más afectado por la relocalización, dado que sus productos son los más negociables. En los países para los cuales se dispone de series largas de datos (G-7, Australia y los Países Bajos), la proporción de insumos importados en la producción bruta de manufacturas aumentó del 6% en 1980 al 10% en 2003, aunque ese incremento fue algo más fuerte en los últimos años de la muestra (gráfico 5.6). En 2003, la intensidad de la relocalización en el sector manufacturero osciló entre el 4% en Japón y alrededor del 25% en Canadá. La importación de insumos en el sector de servicios, en el conjunto de la economía, sigue siendo baja (alrededor del 1% del producto bruto), si bien en los últimos años la intensidad de la relocalización en ese sector ha ido aumentando en varios países, entre ellos Alemania, Canadá y los Países Bajos⁷.

El aumento de la relocalización en las economías avanzadas ha sido impulsado, sobre todo, por la importación de insumos calificados. Esto se explica por varios motivos. Primero, dadas las ventajas comparativas de las economías avanzadas en la producción de bienes calificados, los bienes que tradicionalmente se producen en sectores no calificados (como los textiles) probablemente se importarán como productos finales, no como productos intermedios⁸. El aumento de las importaciones de productos intermedios se ha centrado en los sectores de equipos electrónicos, otra maquinaria y equipos, y productos

⁷Véase un análisis más detallado de la relocalización de servicios en Jensen y Kletzer (2005) y Amiti y Wei (2005). Amiti y Wei observan también que la relocalización de servicios sigue siendo muy limitada, aunque ha aumentado en los últimos años.

⁸La importación de productos intermedios representa el 37% de las importaciones totales de productos no calificados y el 68% de las importaciones de productos calificados.

químicos, de goma y de plástico. Sin embargo, cabe señalar que, en estos sectores, la relocalización probablemente afectará las etapas de producción con menos intensidad de mano de obra calificada, aunque la información disponible no permite confirmar este supuesto. Segundo, la mayor parte de las importaciones de economías avanzadas (tanto de productos finales como intermedios) proviene de otras economías avanzadas y, probablemente, incluye más productos calificados que no calificados. Finalmente, como se señaló anteriormente, la oferta mundial de mano de obra con mayor nivel de estudios ha aumentado en relación con la de trabajadores con un nivel de instrucción más bajo.

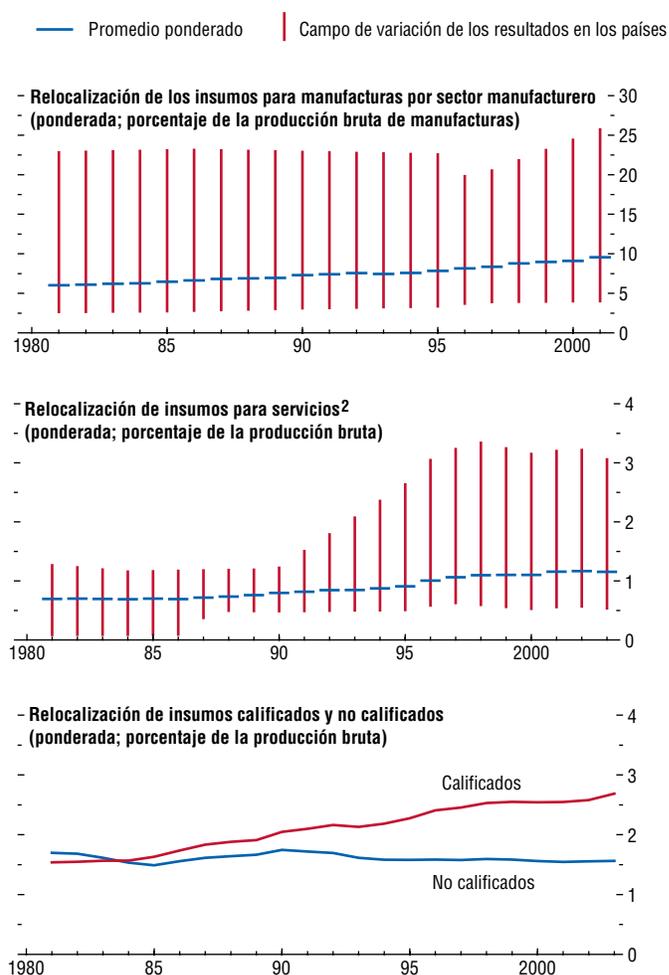
¿Qué efectos ha tenido la globalización de la mano de obra en los trabajadores de las economías avanzadas?

El rápido crecimiento de la oferta mundial de mano de obra y el incremento de las exportaciones de los mercados emergentes y países en desarrollo que este crecimiento trae aparejado plantea la interrogante de cuáles han sido los efectos de esta expansión en los trabajadores de las economías avanzadas. Puesto que las exportaciones provenientes de los mercados emergentes y los países en desarrollo requieren mucha mano de obra, sobre todo no calificada, cabría prever, en base a la teoría tradicional sobre comercio, que la integración de estos países en la economía mundial generará presiones a la baja sobre los salarios (ajustados en función de la productividad) de los trabajadores en las economías avanzadas. Por tanto, se podría prever también una reducción de la proporción del ingreso nacional que perciben los trabajadores (la participación de la mano de obra en la renta nacional). A este respecto, cabe señalar que dicha participación puede expresarse como la relación entre las remuneraciones por trabajador y la productividad media del trabajador.

No obstante, los trabajadores de las economías avanzadas podrían verse beneficiados si los efectos positivos de un realce del comercio y la productividad en el ingreso de la economía (es

Gráfico 5.6. Economías avanzadas: Relocalización por categoría de insumo¹

El efecto de la relocalización ha sido mayor en el sector de manufacturas porque sus productos son más negociables, si bien existen importantes diferencias entre los países (la línea vertical indica el campo de variación de los resultados observados en los países). Los insumos calificados han desempeñado un papel más importante que los insumos no calificados en el aumento de la relocalización en las economías avanzadas.



Fuentes: OCDE, cuadros de insumo-producto (ediciones de 1995, 2002 y 2006), bases de datos International Trade in Services y STAN Industrial; Groningen Growth and Development Centre, base de datos 60-Industry (septiembre de 2006), y cálculos del personal técnico del FMI.

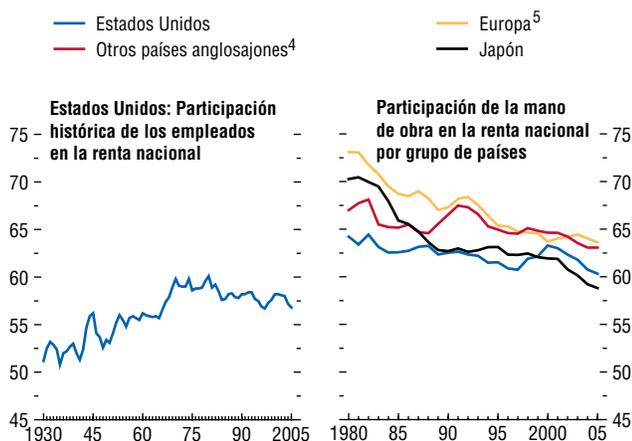
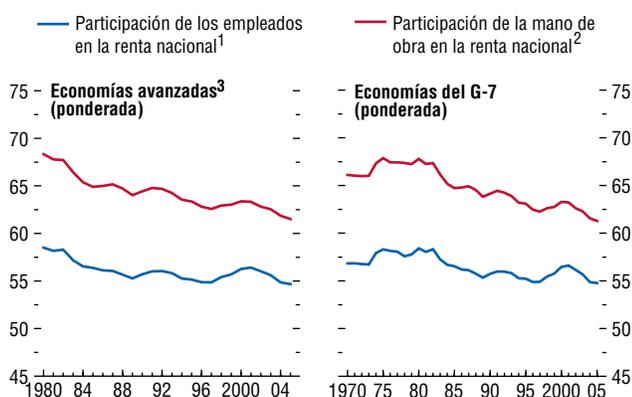
¹Los indicadores de relocalización se calcularon mediante el uso de los cuadros de insumo-producto de la OCDE; las series consiguientes se ampliaron de 2001 a 2003, para lo cual se estimó el alcance de la relocalización con datos obtenidos de las bases de datos STAN Industrial Database de la OCDE y 60-Industry Database del Centro Groningen; solo se consideró la relocalización de insumos para manufacturas y servicios no energéticos. Las economías avanzadas de la OCDE incluidas en los cálculos para las series cronológicas largas son Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Francia, Japón, los Países Bajos y el Reino Unido; en la ponderación se usaron series de datos del PIB en dólares corrientes de EE.UU. obtenidos de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

²Se excluye Estados Unidos porque los datos sobre importaciones se notifican como parte del "costo, seguro y flete"; por consiguiente, los valores normalmente adjudicados a los servicios empresariales se incluyen en los sectores de bienes afines.

Gráfico 5.7. Economías avanzadas: Participación de la mano de obra en la renta nacional

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

En las últimas dos décadas, la participación de la mano de obra en el ingreso nacional, sobre todo en Europa y Japón, se ha reducido continuamente. La participación de los trabajadores de sectores no calificados en la renta nacional ha disminuido considerablemente, aunque, en general, la de los trabajadores calificados ha registrado algunos aumentos.



decir, en el tamaño total del “pastel”) superan los efectos negativos en la proporción de este ingreso que reciben. En los numerosos estudios sobre los beneficios del comercio (véanse, por ejemplo, Lewer y Van den Berg, 2003, y Berg y Krueger, 2003) se señala que, de hecho, este incremento del ingreso de la economía puede ser considerable. Grossman y Rossi-Hansberg (2006) han sostenido que el efecto positivo del comercio de productos intermedios en la productividad puede ser mayor incluso que el del comercio de productos finales porque, además de promover la competencia en los sectores productores, reduce los costos de producción para los usuarios. No obstante, los datos empíricos sobre los efectos de la relocalización en la productividad son dispares⁹.

¿Qué indican los datos? En las economías avanzadas, la participación de la mano de obra en la renta nacional se ha ido reduciendo desde comienzos de la década de 1980 (gráfico 5.7)¹⁰. La participación de la mano de obra en la renta

⁹Existen pocos datos empíricos sobre los efectos de la relocalización en la productividad (véase Olsen, 2006). Se ha observado que los efectos positivos de la relocalización de manufacturas en la productividad dependen del grado de participación de las empresas en la economía mundial. Sin embargo, en las economías avanzadas esa participación podría estar ya cerca de un nivel óptimo, lo cual parece indicar que la relocalización de servicios puede aumentar aún más la productividad. Hasta ahora, los efectos positivos de la relocalización de servicios en la productividad en las plantas manufactureras parecen ser, en general, reducidos, aunque mayores en las empresas del sector de servicios. Amiti y Wei (2006) observan que la relocalización de servicios tiene un efecto positivo importante y que, en Estados Unidos, los beneficios de la relocalización de actividades manufactureras en materia de productividad son algo menores.

¹⁰Si bien en las cuentas nacionales se indica la parte correspondiente a la remuneración de los empleados en el ingreso total, no es posible identificar por separado la renta del trabajo de otras categorías de trabajadores (independientes, empleadores, trabajadores de empresas familiares). Existen varios procedimientos de corrección (Gollin, 2002) y, por motivos de disponibilidad de datos, la remuneración de los empleados se aumentó con la compensación de otras categorías de trabajadores, dando por supuesto que los salarios de estos últimos son similares a los de los empleados. Los resultados son robustos si se utilizan otros procedimientos (véase el apéndice 5.1).

nacional se ha reducido más que la remuneración proporcional de los empleados, lo cual se debe a una disminución de la participación de otras categorías de trabajadores incluidas en la fuerza laboral total (las otras categorías incluyen trabajadores autónomos, empleadores y trabajadores de empresas familiares)¹¹. En cierta medida, esta reducción se debe a una inversión de la tendencia ascendente de la participación de la mano de obra en la renta nacional en la década de 1970, especialmente en Europa y Japón (Blanchard, 1998)¹².

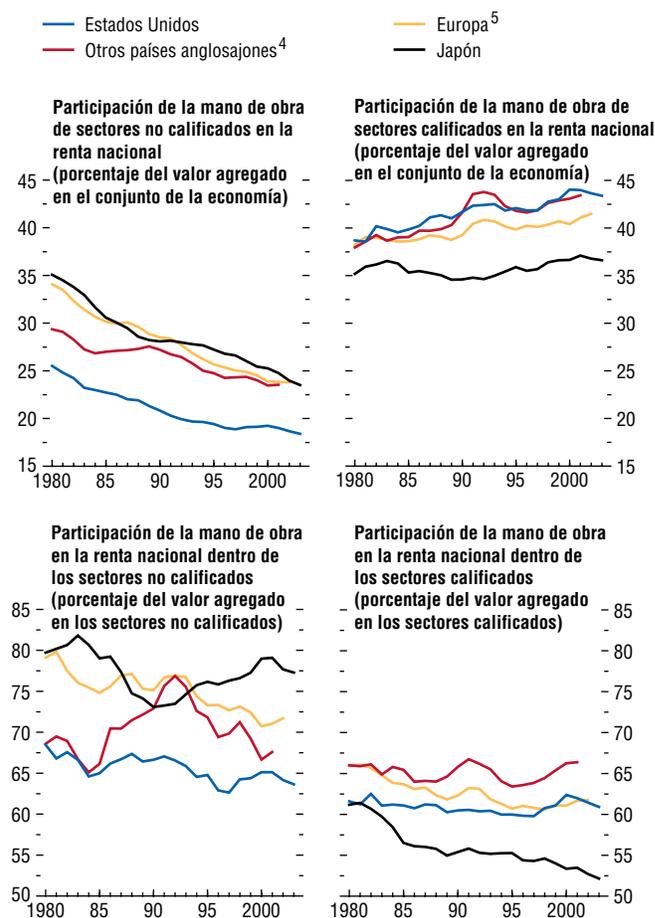
En Europa y Japón la reducción de la participación de la mano de obra en la renta nacional a partir de 1980 ha sido mucho más pronunciada (alrededor de 10 puntos porcentuales) que en los países anglosajones, incluido Estados Unidos (entre 3 y 4 puntos porcentuales)¹³. En Europa, la reducción más marcada se observa en Austria, Irlanda y los Países Bajos. En su mayor parte, la reducción en la participación de la

¹¹En el caso de Estados Unidos, para el cual existen datos a partir de 1930, la parte correspondiente a la remuneración de los empleados en el ingreso nacional no parece ser excepcionalmente baja (si bien esto podría estar relacionado en parte con el aumento de la participación de los empleados de toda la fuerza laboral).

¹²Blanchard (1998) sostiene que el aumento de la participación de la mano de obra en la renta nacional en Europa observado en la década de 1970 estuvo impulsado por un desplazamiento negativo de la oferta de mano de obra, pues los salarios no se ajustaron con suficiente rapidez frente a la desaceleración del crecimiento de la productividad de los factores. Sin embargo, con el tiempo el empleo se ajustó a la baja, lo cual generó presión a la baja sobre los salarios y volvió a situar la participación de la mano de obra en la renta nacional a su nivel anterior (aunque con una tasa de desempleo más alta). La reducción de la participación de la mano de obra en la renta nacional iniciada a mediados de la década de 1980 se debió a un shock adverso en la demanda de trabajo: cuando los salarios y la masa de capital alcanzaron un nivel determinado, las empresas redujeron continuamente el empleo. Este cambio de sentido puede tener varias causas, a saber, la adopción de tecnologías que desfavorecen el empleo y favorecen el capital o un viraje en la distribución de la renta en perjuicio de los trabajadores.

¹³En este capítulo, Europa incluye los países de la zona del euro, Dinamarca y Noruega; los países anglosajones son Australia, Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido.

Gráfico 5.7 (conclusión)



Fuentes: Haver Analytics; Organización Internacional del Trabajo, base de datos sobre estadísticas laborales; OCDE, estadísticas de empleo y mercados laborales, estadísticas de cuentas nacionales y base de datos STAN Industrial; Naciones Unidas, *National Accounts Statistics* (2004), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹La participación de los empleados en la renta nacional es la relación entre la remuneración del trabajo de los empleados y el valor agregado.

²Para determinar la participación de la mano de obra en la renta nacional se estima la proporción de la remuneración de los trabajadores empleados y no empleados en el valor agregado.

³Economías avanzadas: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia; en la ponderación se usaron series de datos sobre el PIB en dólares de EE.UU. obtenidas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

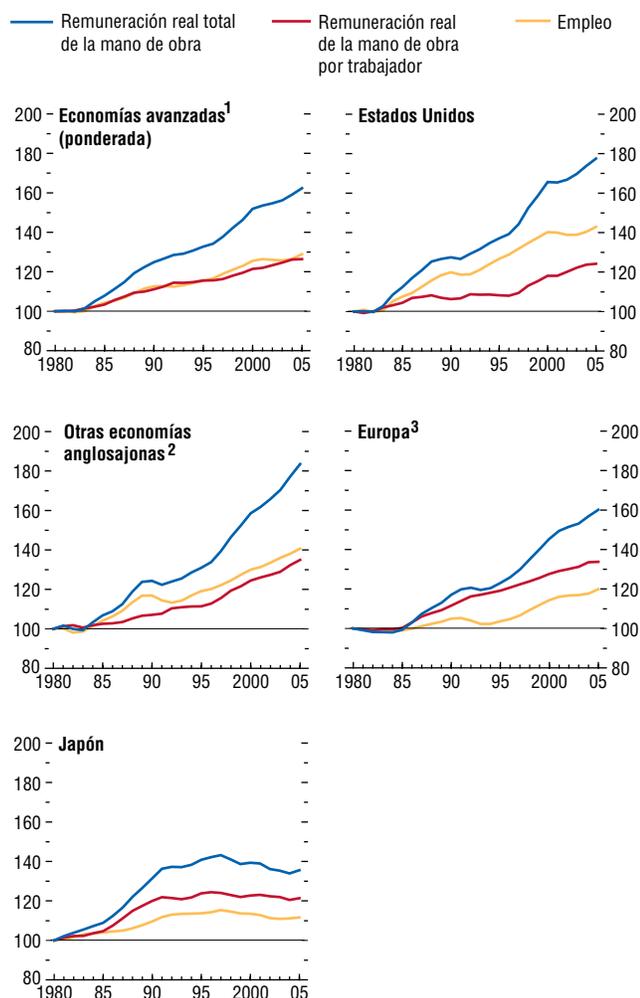
⁴Economías anglosajonas: Australia, Canadá y el Reino Unido. Australia se excluye del análisis por nivel de calificación debido a la falta de datos.

⁵Europa: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Noruega, los Países Bajos, Portugal y Suecia. España, Irlanda y los Países Bajos se excluyen del análisis por nivel de calificación debido a la falta de datos.

Gráfico 5.8. Economías avanzadas: Remuneración de la mano de obra y empleo

(Índice, 1980 = 100)

A pesar del retroceso de la participación global de la mano de obra en la renta nacional, la remuneración real del trabajo ha aumentado considerablemente en las economías avanzadas, especialmente en el caso de los empleados en las economías anglosajonas.



Fuentes: Haver Analytics; Organización Internacional del Trabajo, base de datos sobre estadísticas del trabajo; OCDE, estadísticas de empleo y mercados laborales, estadísticas de cuentas nacionales y base de datos STAN Industrial; Naciones Unidas, *National Accounts Statistics* (2004), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Economías avanzadas: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido y Suecia; en la ponderación se usaron series de datos sobre el PIB en dólares de EE.UU. obtenidas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

²Economías anglosajonas: Australia, Canadá y el Reino Unido.

³Europa: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Noruega, los Países Bajos, Portugal y Suecia.

mano de obra en la renta nacional es atribuible a la contracción en los sectores no calificados, que en Europa y Japón fue más pronunciada que en los países anglosajones. Esta contracción es reflejo de la reducción sectorial de la participación de la mano de obra en la renta nacional y del desplazamiento de la producción desde los sectores no calificados hacia los sectores calificados (gráfico 5.7). Por otro lado, en los sectores calificados la participación de la mano de obra en la renta nacional ha ido aumentando, especialmente en los países anglosajones, donde ha crecido en alrededor de 5 puntos porcentuales. Es importante destacar que, dadas las características de los datos disponibles, estos resultados guardan relación con la participación en la renta nacional de los trabajadores de sectores calificados y no calificados, no con la participación en la renta de estos trabajadores considerados independientemente.

Si bien la participación global de la mano de obra en la renta nacional se redujo, la remuneración real del trabajo ha aumentado decididamente en las economías avanzadas desde 1980, y desde mediados de la década de 1990 ese incremento se ha ido acelerando. Esta evolución es consecuencia del aumento del empleo (factor que ha tenido mayor importancia en los países anglosajones) y la remuneración real por trabajador (especialmente en Europa) (gráfico 5.8). No obstante, el empleo ha ido cobrando impulso en Europa desde mediados de la década de 1990, y superando el ritmo de crecimiento de la remuneración real por trabajador. Sin embargo, la remuneración del trabajo en los sectores no calificados ha aumentado muy poco (gráfico 5.9). En Estados Unidos, el nivel de empleo en los sectores no calificados se ha mantenido constante, aunque el incremento de la remuneración real por trabajador en esos sectores ha sido escaso, y la brecha de ingresos entre los sectores calificados y los no calificados se ha ampliado en un 25%. En Europa, la remuneración real por trabajador en los sectores no calificados registró un fuerte aumento, a la par de los incrementos en los sectores calificados, aunque en los sectores no calificados el empleo

perdió terreno frente a los sectores calificados (de hecho, se contrajo en un porcentaje acumulativo del 15%)¹⁴.

En teoría, en los países de mercado emergente la globalización de la mano de obra generará importantes beneficios para los trabajadores, a saber, mediante la convergencia de los salarios con los niveles existentes en las economías avanzadas. Los datos provenientes del sector manufacturero confirman que en los países de mercado emergente, especialmente de Asia, los salarios reales se han ido poniendo a la altura de los existentes en Estados Unidos (gráfico 5.10). En las primeras economías asiáticas en desarrollarse (Corea, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong y Singapur) los salarios reales (ajustados en función del poder adquisitivo) han ido convergiendo con rapidez y son relativamente altos. En otros países asiáticos, incluida China, esta convergencia ha sido más lenta, aunque en los últimos años se ha acelerado¹⁵. Los estudios confirman que tanto el comercio como la emigración han contribuido a elevar el ingreso en los países en desarrollo, aunque la información sobre su impacto en la desigualdad es ambigua (en el recuadro 5.1 se examinan datos sobre la repercusión de la globalización en los mercados de trabajo de los países en desarrollo).

La remuneración del trabajo y la globalización de la mano de obra: Un análisis empírico

La globalización de la mano de obra, si bien es notable, es solo uno de los factores que han afectado los mercados laborales de las economías avanzadas en las últimas dos décadas. El rápido avance tecnológico es otro aspecto central que puede tener una fuerte

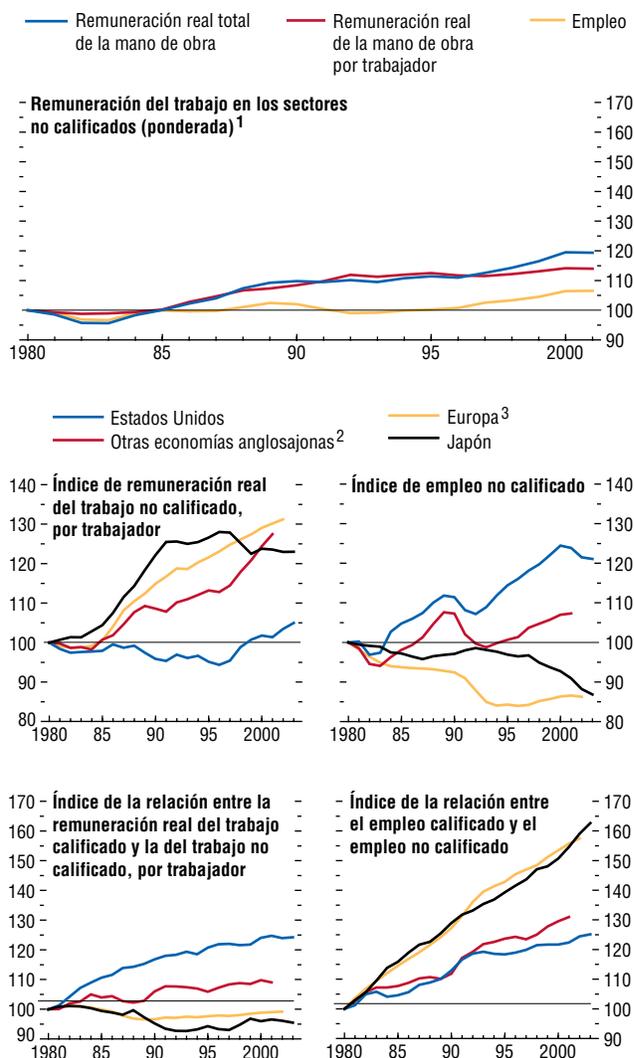
¹⁴Katz y Autor (1999) observan variaciones similares en la brecha entre asalariados de alto ingreso y los de ingreso bajo en Estados Unidos y algunos países europeos.

¹⁵En Asia, la productividad de la mano de obra ha ido convergiendo también con los niveles existentes en Estados Unidos (véase la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

Gráfico 5.9. Economías avanzadas: Remuneración del trabajo y empleo en los sectores calificados y no calificados

(Índice, 1980 = 100)

En general, la remuneración del trabajo ha aumentado considerablemente, aunque en los sectores no calificados el aumento ha sido muy lento. En Estados Unidos, la brecha de ingresos entre los trabajadores calificados y los no calificados ha crecido en alrededor del 25% desde 1980, mientras que en Europa el empleo en los sectores no calificados se ha contraído.



Fuentes: Haver Analytics; Organización Internacional del Trabajo, base de datos sobre estadísticas del trabajo; OCDE, estadísticas de empleo y mercados laborales, estadísticas de cuentas nacionales y base de datos STAN Industrial; Naciones Unidas, *National Accounts Statistics* (2004), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹En el análisis por nivel de calificación, las economías avanzadas son Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Noruega, Portugal, el Reino Unido y Suecia; en la ponderación se usaron series de datos sobre el PIB en dólares de EE.UU. obtenidas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

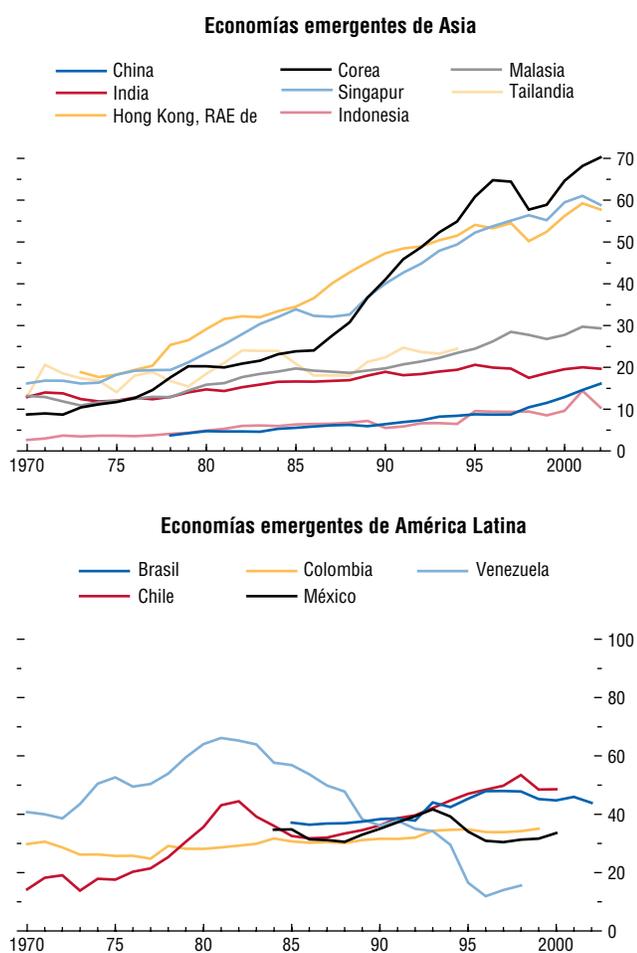
²En el análisis por nivel de calificación, las economías anglosajonas son Canadá y el Reino Unido.

³En el análisis por nivel de calificación, Europa incluye Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Italia, Noruega, Portugal y Suecia.

Gráfico 5.10. Convergencia de los salarios manufactureros en los países de mercados emergentes

(Porcentaje de los salarios manufactureros en Estados Unidos en dólares constantes según la paridad del poder adquisitivo)

En general, los salarios relativos del sector manufacturero en las economías emergentes de Asia están aumentando, aunque la convergencia salarial ha sido más patente en las economías de reciente industrialización (ERI), como Corea, Singapur y la RAE de Hong Kong. En cambio, en América Latina la convergencia ha sido escasa.



Fuentes: ONUDI, Industrial Statistics Database (2006); base de datos de CEIC para Asia; Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, *Pesquisa Industrial Mensal*, y cálculos del personal técnico del FMI.

repercusión en los resultados obtenidos en el mercado del trabajo (gráfico 5.11). La revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), una transformación tecnológica de alcance universal que Blinder (2006) ha comparado con la tercera revolución industrial, ha estimulado la acumulación de capital (véase la edición de septiembre de 2001 de *Perspectivas de la economía mundial*) y favorecido a la mano de obra calificada (con la cual se complementa mejor) sobre la no calificada. La tecnología ha avanzado también en otras áreas, como demuestra el fuerte aumento de solicitudes de patentes en países de la OCDE, especialmente desde comienzos de la década de 1990.

También se han producido cambios en las políticas que rigen los mercados laborales y de productos. Si bien se han adoptado reformas en varias áreas, generalmente se han orientado a reducir el costo de la mano de obra para las empresas y a dar más flexibilidad a los mercados. En particular, cabe mencionar cuatro cambios importantes en la política laboral (véase el gráfico 5.11): 1) un marcado incremento de la indemnización por desempleo en Europa (calculado según la tasa media de sustitución de ingresos), frente a una leve reducción en los países anglosajones; 2) una contracción general de la cuña tributaria, especialmente en Estados Unidos, donde ha disminuido en unos 10 puntos porcentuales desde 1995; 3) un marcado debilitamiento de la protección legal del empleo y la reglamentación del mercado de productos, especialmente en Europa y Japón, donde la postura inicial era particularmente restrictiva, y 4) la persistencia de las marcadas diferencias entre países en el nivel de protección del empleo, que es muy bajo en Estados Unidos y otros países anglosajones y relativamente alto en Europa y Japón. En estudios recientes (Bassanini y Duval, 2006, y Annett, 2006) se ha destacado que la reducción de la cuña tributaria, la disminución de la indemnización por desempleo, la desreglamentación de los mercados de productos y la menor protección del empleo son los factores que más han contribuido a aumentar el empleo

y reducir el desempleo¹⁶. Es difícil determinar el impacto de cada una de las variables, sobre todo porque los cambios tecnológicos y la globalización de la mano de obra podrían tener un efecto similar en la participación de la mano de obra en la renta nacional. Los efectos de las variables de política son complejos, en particular porque también podrían afectar indirectamente la participación de la mano de obra en la renta nacional al facilitar u obstruir el ajuste de la economía frente a la globalización del trabajo y el progreso tecnológico.

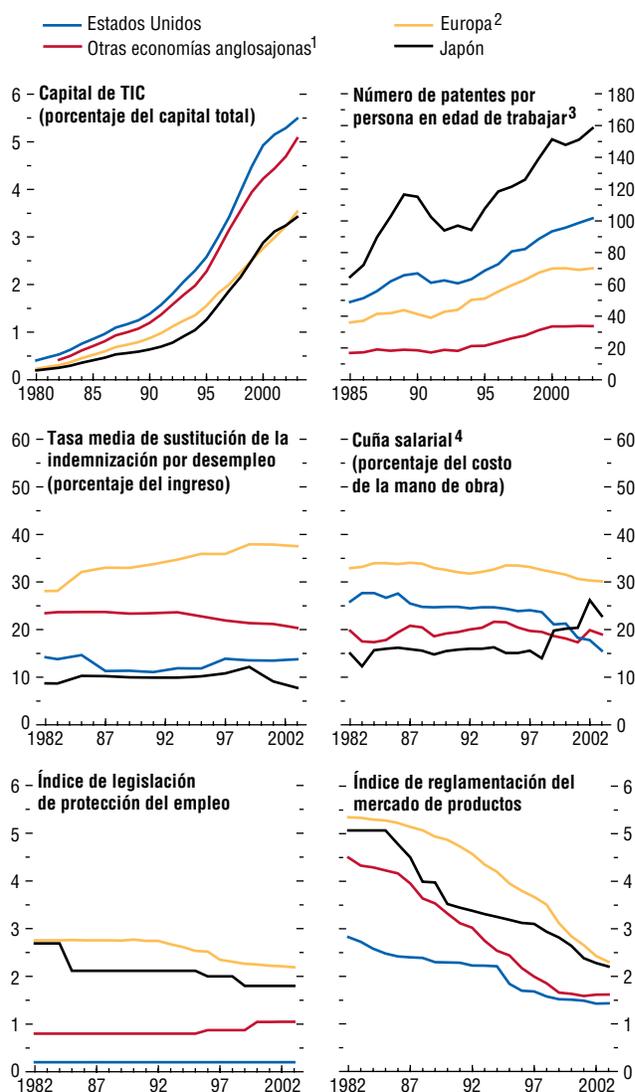
En esta sección se usa un modelo econométrico para analizar la relación que existe entre la remuneración del trabajo y la globalización de la mano de obra (cuantificada en función de los precios del comercio exterior, la relocalización y la inmigración), tomando en cuenta los avances tecnológicos y los cambios en las políticas del mercado laboral. En el modelo básico, que tiene sólidos fundamentos microeconómicos y se usa profusamente en las publicaciones recientes sobre comercio (véanse, por ejemplo, Feenstra, 2004; Harrigan, 1998, y Kohli, 1991), la participación de la mano de obra en la renta nacional se vincula con la relación capital/trabajo y los precios de importación y exportación (expresados en relación con los precios internos)¹⁷.

¹⁶Algunas de estas variables podrían tener también un efecto similar en la participación de la mano de obra en la renta nacional, sobre todo si la elasticidad de la sustitución entre la mano de obra y el capital es alta. Por ejemplo, un incremento en la tasa de sustitución de la indemnización por desempleo aumenta el precio de reserva de la mano de obra y produce, en el muy corto plazo, un incremento de la participación de la mano de obra en la renta nacional. No obstante, cuando el empleo se ajusta a la baja, la participación de la mano de obra en la renta nacional se reduce, y puede situarse por debajo de su nivel inicial si la elasticidad de la sustitución entre el capital y la mano de obra es suficientemente alta (Blanchard, 1998). Otros shocks que aumentan el costo del trabajo podrían tener efectos similares. Si bien una reglamentación estricta del mercado de productos genera rentas, no está claro si deberá afectar su distribución entre la mano de obra y el capital y, por tanto, la participación de la mano de obra en la renta nacional.

¹⁷Las ecuaciones de participación en los factores de producción se obtienen mediante la maximización de una función de ingresos (en el conjunto de la economía), dándose por supuestos la dotación de factores y los precios sectoriales (importación, exportación y absorción). El apéndice 5.1 contiene un análisis más detallado.

Gráfico 5.11. Capital de la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC), patentes e indicadores del mercado laboral

La globalización de la mano de obra es solo uno de los factores que han afectado el mercado del trabajo de las economías avanzadas en las últimas dos décadas. Los rápidos avances tecnológicos y los cambios de las políticas laborales y del mercado de productos son otros factores importantes que pueden afectar considerablemente la evolución del mercado laboral.



Fuentes: Bassanini y Duval (2006); Jorgenson y Vu (2005); OCDE, Science and Technology Statistics, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Australia, Canadá, Nueva Zelanda y el Reino Unido.

²Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Noruega, los Países Bajos, Portugal, Suecia y Suiza. Grecia no se incluye debido a las limitaciones de disponibilidad de datos.

³Patentes solicitadas a la Oficina Europea de Patentes y la Oficina de Patentes de Japón, y patentes otorgadas por la Oficina de Patentes y Marcas Registradas de Estados Unidos (estimadas según el año de la primera solicitud).

⁴Diferencia entre el costo de la mano de obra para el empleador y el salario neto del empleado, como porcentaje del costo de la mano de obra.

Las dos últimas variables captan los efectos de la globalización del comercio: la reducción de los precios de importación probablemente reducirá la participación de la mano de obra en la renta nacional, pues las crecientes importaciones desde países en desarrollo requieren mucha mano de obra; en cambio, la disminución de los precios de exportación deberá beneficiar a la mano de obra en relación con el capital, dada la gran intensidad de capital de las exportaciones de las economías avanzadas. El modelo básico se aumenta a fin de incluir la intensidad de la relocalización, la proporción de inmigrantes en la fuerza de trabajo nacional, la proporción de capital de TIC en el capital total, indicadores de la política laboral y los efectos fijos de país¹⁸. El modelo se estimó en base a datos sobre un grupo de 18 economías avanzadas de la OCDE correspondientes al período de 1982 a 2002, para la participación total de la mano de obra en la renta nacional y la participación de trabajadores de los sectores calificados y no calificados en el ingreso nacional (el apéndice 5.1 contiene un análisis más detallado). Cabe señalar que los efectos de la globalización solo pueden distinguirse imperfectamente de los efectos de la tecnología, sobre todo en el caso de los avances en el transporte y las comunicaciones, que amplían enormemente las oportunidades para globalizar la producción. Del mismo modo, la reducción del precio de las importaciones (y, en ciertos casos, de las exportaciones) podría atribuirse en parte a las mejoras de la productividad en la creación de TIC.

Los resultados obtenidos de los cálculos del modelo parecen indicar que, en el curso de las últimas dos décadas, la globalización de la mano de obra, los cambios tecnológicos y las políticas del mercado laboral han afectado la participación de la mano de obra en la renta nacional (gráfico 5.12)¹⁹. La globalización de la mano de

obra y los avances tecnológicos han reducido la participación de la mano de obra en la renta nacional. El avance tecnológico ha tenido un impacto algo mayor, mientras que las reformas de la política laboral generalmente han tenido un efecto menor aunque positivo en la participación de la mano de obra en la renta nacional²⁰. Los mecanismos de la globalización (precios del comercio, relocalización e inmigración) contribuyen a explicar, de manera limitada, la disminución de la participación de la mano de obra en la renta nacional.

La globalización del trabajo contribuyó a reducir la participación de la mano de obra en la renta nacional en la mayoría de los países, y sus efectos en los países anglosajones y Europa fueron más o menos similares²¹. No obstante, el efecto de la globalización del trabajo en los países anglosajones y Europa depende de distintos factores. En Europa, la participación de la mano de obra en la renta nacional ha sido

²⁰La mayoría de los estudios se han orientado a explicar la disminución del salario relativo (o la participación de la mano de obra en la renta nacional) de los trabajadores no calificados en Estados Unidos (véanse los estudios de Freeman, 1995, y Feenstra, 2004). Son más escasos los estudios en que se trata de explicar la evolución de la participación de la mano de obra en la renta nacional en general. En la mayoría de ellos se llega a la conclusión de que los cambios tecnológicos que favorecen la mano de obra calificada influyen más que el comercio en la desigualdad de los salarios (Harrigan, 1998, y Harrigan y Balaban, 1999). Feenstra (2004 y 2007) advierte que el comercio y el avance tecnológico revisten la misma importancia como factores causales de la creciente desigualdad salarial. En un estudio reciente, Guscina (2006) observa que el avance tecnológico y la apertura tienen el mismo efecto en la participación de la mano de obra en la renta nacional en distintos países. Harrison (2002) comprueba también que, en general, la globalización reduce la participación de la mano de obra en la renta nacional. En otros estudios se trata de determinar si la globalización aumenta la elasticidad-salario de la demanda de mano de obra, aunque los resultados son dispares (véanse, por ejemplo, Slaughter, 2001, y OCDE, 2006a). En los estudios sobre inmigración se observa, en general, que sus efectos en los salarios y el empleo de la población nacional son limitados (Greenwood, Hunt y Kohli, 1996, y OCDE, 2006b).

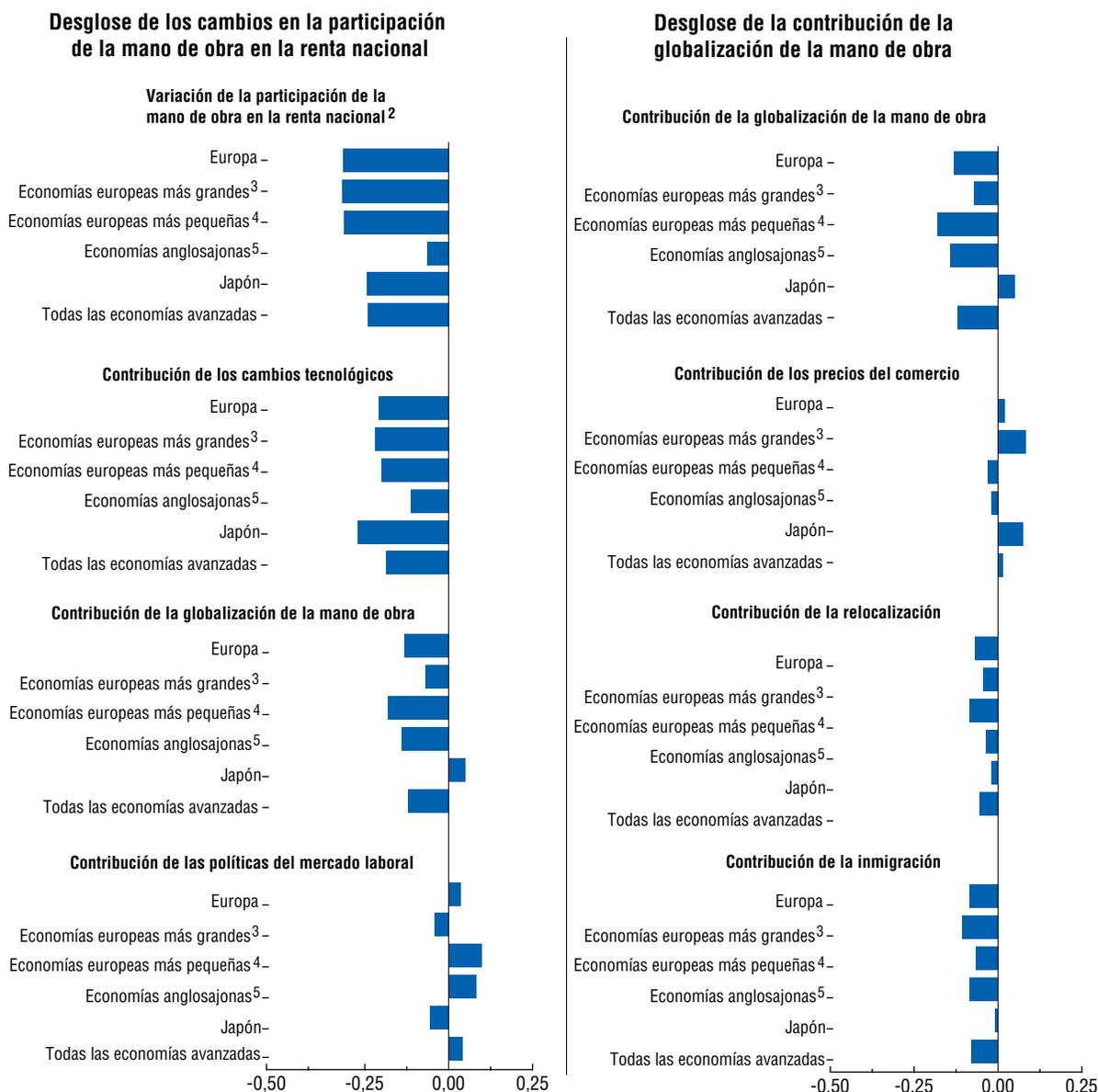
²¹Estos resultados deben interpretarse con cierta precaución, pues están basados en los mismos coeficientes de regresión usados para todos los países y en variaciones anuales medias específicas para cada país.

¹⁸Estas variables se incluyen porque, en teoría, pueden actuar como factores de cambio en la función de ingreso (PNB) (Feenstra, 2004).

¹⁹La contribución de un factor a la variación anual media de la participación de la mano de obra en la renta nacional durante el período de la muestra es producto de su coeficiente y de su propia variación anual media durante el mismo período.

Gráfico 5.12. Contribuciones a la variación anual de la participación de la mano de obra en la renta nacional¹
(Puntos porcentuales)

La globalización de la mano de obra y el avance tecnológico han reducido la participación de la mano de obra en la renta nacional. El efecto del avance tecnológico ha sido algo mayor, mientras que, en general, el de los cambios en las políticas del mercado laboral es menor, aunque positivo. El efecto de los precios del comercio, la relocalización y la inmigración en la reducción de la participación de la mano de obra en la renta nacional es relativamente pequeño.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Período 1982–2002 o período más largo para el cual hay datos disponibles. Período 1986–2001 en el caso de Japón, pues las variaciones de los precios relativos de importación en los primeros años son reflejo de la fuerte apreciación del yen, no de la globalización. Las contribuciones están basadas en coeficientes estimados de regresión y en la variación anual media de las respectivas variables por país (véase el apéndice 5.1).

²La variación anual de la participación de la mano de obra en la renta nacional en este gráfico corresponde al período de la muestra para el cual estaban disponibles todas las variables de regresión y, por tanto, podría diferir de la variación indicada en el gráfico 5.7.

³Economías europeas más grandes: Alemania, España, Francia e Italia.

⁴Economías europeas más pequeñas: Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Noruega, los Países Bajos, Portugal y Suecia.

⁵Economías anglosajonas: Australia, Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido.

Recuadro 5.1. Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?

En este recuadro se examina la información disponible sobre los efectos de la emigración y el comercio en los mercados laborales y el ingreso de los países en desarrollo.

Emigración

Si bien los efectos de la emigración en los países destinatarios se examinan en numerosos estudios teóricos y empíricos, el análisis de la emigración y de su impacto en los países de origen es escaso¹. Esto resulta sorprendente pues, en muchos casos, la participación en la renta nacional de los trabajadores que emigran es mucho más alta que los cambios proporcionales en la fuerza laboral (producidos como resultado de la inmigración) de los países destinatarios. Por ejemplo, en Barbados, Belice, El Salvador, Guyana y Jamaica, la fuerza laboral se ha reducido en un 20% o más, debido a la emigración a países de la OCDE². Entre tanto, los inmigrantes constituyen alrededor del 15% de la fuerza laboral en Estados Unidos, y en la mayoría de los otros países de la OCDE la proporción es mucho menor.

En general, los países de origen no registran datos sobre sus emigrantes. Sin embargo, México y otros países de América Latina —cuyos emigrantes principalmente se dirigen a Estados Unidos— son casos ideales para el estudio, pues las fuentes de datos estadounidenses pueden usarse para analizar el impacto en los países de origen. A este respecto, Cardarelli y Ueda (2004) evalúan los efectos de la emigración a Estados Unidos en las condiciones de

vida en los países de origen. En base al ingreso producido por los ciudadanos del país, independientemente de donde viven, estiman que, en promedio, el nivel de bienestar de las personas nacidas en México era superior en un 20% al nivel que cabría prever en base exclusivamente al PIB nacional durante el período de 1994–2003. También llegan a la conclusión de que las oportunidades de inmigración a Estados Unidos han elevado el nivel de bienestar de personas nacidas en otros países en desarrollo, especialmente de América Latina y el Caribe (entre ellos Jamaica, Haití, Nicaragua y El Salvador) y en Filipinas y Vietnam. Los grandes flujos de remesas enviadas a sus países de origen por los emigrantes constituyen otro de los mecanismos que aumentan el ingreso de los residentes de países en desarrollo incluido en estos cálculos (véase la edición de abril de 2005 de *Perspectivas de la economía mundial*). En México, las remesas anuales representaron alrededor del 3% del PIB en el período de 1990–2003, y en El Salvador y Jamaica superaron el 10% del PIB.

Mishra (2007), que centra su estudio en los trabajadores que han permanecido en su país de origen, examina el efecto de la emigración a Estados Unidos en los salarios en México, usando datos de censos realizados en México y Estados Unidos entre 1970 y 2000. La autora advierte que la emigración tiene un efecto fuerte y positivo en los salarios: una reducción del 10% del número de trabajadores mexicanos en un determinado sector de especialización (especificado en base a instrucción y experiencia) produce un aumento de alrededor del 4% en los salarios medios en ese sector (en el estudio de Aydemir y Borjas, 2006, se obtienen resultados similares). El efecto en los salarios varía considerablemente según el nivel de instrucción: el aumento más fuerte se observa entre los asalariados de mayor ingreso (con 12 a 15 años de escolaridad), pues en este grupo la tasa de emigración es más alta. Por consiguiente, aunque los salarios aumentan en todas las categorías de trabajadores que permanecen en el país, la emigración puede

Nota: La autora principal de este recuadro es Prachi Mishra.

¹Borjas (1994 y 1995) pasa revista a los estudios empíricos sobre la inmigración.

²Principalmente, estos trabajadores, que salieron de su país entre 1970 y 2000, se dirigieron a Estados Unidos. En 1965, ese país adoptó la Ley de Inmigración y Nacionalidad, en virtud de la cual el permiso para inmigrar, que antes se concedía en base a cuotas por país, empezó a otorgarse en base al principio de reunificación de familias. Esto produjo enormes cambios en la composición de la inmigración, acrecentando la proveniente de países en desarrollo.

ofrecer una explicación parcial de la creciente desigualdad salarial en México³.

El estudio de Hanson (de próxima publicación) confirma los efectos positivos de la emigración en los salarios en México. Hanson examina los cambios en la distribución de la renta del trabajo en distintas regiones del país durante la década de 1990, un período de rápida globalización de la economía mexicana. Observa que, durante esa década, la remuneración por hora en los estados con un alto nivel de emigración aumentó entre 6% y 9% en relación con los estados donde el nivel es bajo.

Los salarios más altos y los flujos de remesas benefician a los trabajadores y a las familias, pero no a quienes los contratan, es decir, a los dueños del capital. Sin embargo, en general, las estimaciones indican que, en el caso de México, se produce un pequeño incremento agregado anual del bienestar. No obstante, la emigración puede provocar una pérdida de bienestar, pues la emigración de trabajadores altamente calificados reduce la productividad de los que no emigran. Por ejemplo, los médicos, investigadores e ingenieros crean externalidades positivas para el resto de la población, lo cual se pierde cuando emigran. Mishra (2006) observa una fuerte pérdida de productividad en la población que no emigra, debido a las altas tasas de emigración de trabajadores altamente calificados en algunos países del Caribe. En el estudio de Gupta, Pattillo y Wagh (2007) se constata también una alta tasa de emigración de trabajadores calificados en países de África subsahariana; una de sus consecuencias es la escasez de recursos humanos en el sector de la atención de la salud, ya que los profesionales de estos países parten hacia los países de la OCDE atraídos por la elevada demanda.

³La emigración explica alrededor del 37% del aumento de los salarios relativos de los trabajadores con educación secundaria (12 años de instrucción) y el 14% de ese aumento en el caso de los trabajadores con alguna educación superior (13 a 15 años de instrucción) entre 1990 y 2000.

Comercio exterior

De acuerdo con las numerosas investigaciones sobre el tema, la apertura al comercio de los países en desarrollo ha aumentado el ingreso agregado y las tasas de crecimiento (véase el estudio de Berg y Krueger, 2003). En muchos estudios se ha determinado —mediante el uso de regresiones de panel— que la apertura al comercio es una poderosa variable explicativa del nivel o la tasa de crecimiento del PIB real per cápita, y los datos indican que este resultado resiste incluso si se toman en cuenta la endogeneidad de la apertura al comercio y otras variables importantes, como la calidad institucional y la geografía.

En cambio, los efectos distributivos internos de la reforma del comercio en los países en desarrollo siguen siendo objeto de intenso debate (véase Goldberg y Pavcnik, de próxima publicación). De acuerdo con el teorema de Stolper-Samuelson (el modelo más usado en el análisis de los efectos de la liberalización del comercio en el mercado laboral) esa liberalización reorientará el ingreso hacia los factores abundantes en un país⁴. Esto parece indicar que, en los países en desarrollo, la globalización beneficiará a la abundante mano de obra no calificada. No obstante, en muchos países en desarrollo, incluidos Argentina, Brasil, Colombia, China, India y México, surgió una creciente brecha entre la mano de obra calificada

⁴Davis y Mishra (2007) examinan una serie de motivos que explican por qué los supuestos fundamentales del modelo de Stolper-Samuelson podrían ser demasiado simplistas para aplicarlo a una situación real. Una razón posible es que la composición del comercio depende de la abundancia de factores “nacionales”, no mundiales, es decir, es necesario comparar la disponibilidad de factores del país con la de otros países para producir los mismos bienes. Por ejemplo, en México la mano de obra calificada es relativamente menos abundante que en Estados Unidos, pero más abundante que en China. Cuando México se incorporó al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) a mediados de los años ochenta, el país abrió sus fronteras a un mundo con abundante mano de obra no calificada, lo cual podría explicar la creciente desigualdad salarial observada a fines de esa década.

Recuadro 5.1 (conclusión)

y la no calificada en períodos de reforma del comercio en las décadas de 1980 y 1990⁵.

Naturalmente, la creciente desigualdad salarial no supone necesariamente un efecto causal de las reformas del comercio (pues, en la mayoría de los países, estas reformas generalmente trajeron aparejadas importantes reformas internas)⁶. Por tanto, en las últimas dos décadas las publicaciones se han centrado en delimitar el vínculo causal entre la liberalización del comercio y los resultados en materia de distribución. Principalmente se usan dos metodologías (un enfoque centrado en las industrias y un enfoque regional) para determinar si en las industrias o regiones que estaban más expuestas a la liberalización las variaciones en los resultados del mercado laboral fueron más marcadas. Uno de los inconvenientes de estos enfoques es que solo permiten identificar directamente las diferencias relativas entre las regiones o industrias, y no el impacto en la nación como un todo⁷.

⁵La definición de “capacitación” varía en los distintos estudios de países específicos. En los que usan datos de encuestas de hogares, la definición se basa en el nivel de instrucción del jefe de familia; en los que usan datos sobre fábricas o empresas, generalmente se establece una diferencia entre trabajadores manuales y trabajadores no manuales.

⁶Otras explicaciones de la creciente brecha salarial incluyen los cambios tecnológicos que favorecen la mano de obra calificada o el aumento de la relocalización de actividades que, desde el punto de vista de los países en desarrollo, requieren una intensidad relativamente alta de mano de obra (aunque la relocalización podría ser resultado de un acuerdo de comercio con un país avanzado que culmina en una reducción de aranceles) (Feenstra, 2007).

⁷Porto (2006) es uno de los estudios en que se usa un modelo de equilibrio general del comercio para tratar de determinar el efecto global de la liberalización del comercio en la desigualdad (en el contexto de las reformas al comercio en Argentina). El modelo se usa para simular el efecto de los cambios de la política de comercio en la distribución del bienestar de los hogares (el gasto per cápita de los hogares). El autor observa que las reformas crearon una tendencia favorable a los pobres. En promedio, las reformas beneficiaron más a los hogares pobres que a los de ingreso mediano. Sin embargo, la desventaja de este enfoque es que los pronósticos del modelo dependen

Los datos econométricos sobre distintos países son ambiguos en lo que respecta a los efectos de las reformas comerciales en el mercado laboral en las distintas industrias y regiones. Topalova (2005) y Edmonds, Pavcnik y Topalova (2007) advierten que, en India, en los distritos que estaban más expuestos a la liberalización de las importaciones, la reducción de la pobreza fue más lenta; además, la inversión en capital humano y la reducción del trabajo infantil fueron menores. Hanson (2007), que utiliza un indicador de apertura más amplio, observa que, en la década de 1990, los estados mexicanos más expuestos a la globalización (medida según la proporción en el PIB del estado de inversión extranjera directa, importaciones o ensamblaje de exportaciones) registraron un aumento de la renta del trabajo en relación con los estados poco expuestos a la globalización.

Los datos empíricos sobre el efecto de la liberalización del comercio en los salarios industriales también son ambiguos⁸. Por ejemplo, en los estudios no se observa una relación importante entre la política de comercio y los salarios del sector en Brasil y México (Pavcnik *et al.*, 2004, y Feliciano, 2001), aunque se advierte que la reducción de aranceles en un sector está asociada con una marcada reducción de los

principalmente de las estimaciones de los parámetros, que por lo general no están disponibles (por ejemplo, la elasticidad-precio de los salarios) y que es difícil estimar coherentemente con series cronológicas de datos sobre salarios y precios cuando muchas otras políticas se modifican junto con la política de comercio (véase un análisis de este estudio en Goldberg y Pavcnik, de próxima publicación).

⁸En estos estudios se usa un método de dos etapas. Primero, se utiliza una encuesta de hogares para estimar la “prima salarial del sector”, que se define como la parte de los salarios de la mano de obra que se explica en base a la afiliación del trabajador al sector industrial tras tomar en cuenta las características observables de ese trabajador (es decir, nivel de instrucción, experiencia, etc.). Segundo, se hace una regresión de la prima salarial estimada del sector en base a indicadores de la reforma del comercio por industria.

salarios en el mismo sector en Colombia (Goldberg y Pavcnik, 2005) y con un aumento de los salarios en Polonia (Goh y Javorcik, 2007). Los datos disponibles sobre el efecto de los cambios arancelarios en los salarios en India son contradictorios (véanse Topalova, 2005; Dutta, 2004, y Kumar y Mishra, de próxima publicación). Puesto que los sectores con las reducciones arancelarias más fuertes fueron los que tenían la mayor proporción de mano de obra no calificada, los estudios sectoriales parecen indicar que la liberalización del comercio tuvo efectos desparejos en la brecha salarial total entre trabajadores calificados y no calificados:

las reformas del comercio estuvieron asociadas con una mayor brecha salarial en Colombia, posiblemente con la inexistencia de cambios en Brasil y en México y con una menor desigualdad salarial en Polonia.

En conclusión, la emigración (al incluir el ingreso de los emigrantes) y el comercio aumentan el ingreso agregado en los países en desarrollo. Por otro lado, la información disponible sobre el impacto de la globalización en la desigualdad es ambigua, sobre todo en el caso del comercio. Para comprender completamente estos factores se requieren nuevas investigaciones.

afectada por la relocalización y la inmigración, mientras que en los países anglosajones la relocalización fue menos importante. Del mismo modo, en Europa las economías más importantes fueron más afectadas por la inmigración que por la relocalización, mientras que en las economías pequeñas ocurrió lo contrario. Otro componente de la globalización —las variaciones de los precios del comercio— tuvo en general un efecto neto reducido en la participación de la mano de obra en la renta nacional. Por tanto, si bien la globalización generó presión a la baja en la participación de la mano de obra en la renta nacional a través de la reducción de los precios de importación, este efecto ha sido compensado en general por reducciones similares en los precios de exportación, que han promovido dicha participación porque las exportaciones de economías avanzadas tienen gran intensidad de capital. De hecho, en los países más importantes de Europa y en Japón, las fluctuaciones de los precios del comercio tuvieron como efecto neto una reactivación de la participación de la mano de obra en la renta nacional, lo cual probablemente obedece a la mayor concentración de exportaciones de bienes con uso intensivo de capital.

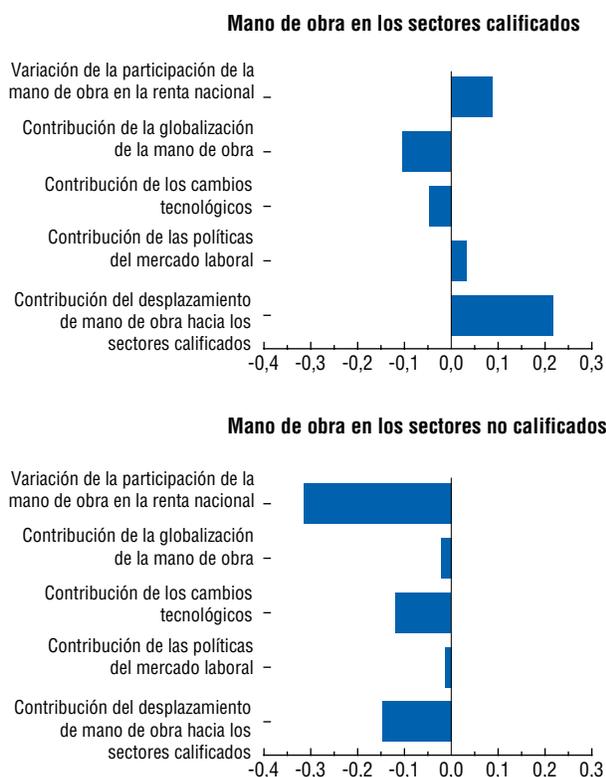
El hecho de que en los países anglosajones la participación de la mano de obra en la renta nacional se redujera menos que en Europa se explica por los cambios tecnológicos y las políticas laborales, más que por las diferencias en los efectos de la globalización del trabajo. Si bien los cambios tecnológicos han contribuido a reducir esa participación en ambos grupos de países, su efecto ha sido menor en los países anglosajones. En Estados Unidos, en particular, el capital de TIC incluso contribuyó a aumentarla, posiblemente debido a que en ese país el uso de la tecnología de la información está más avanzado. Los efectos adversos en la demanda de trabajo parecen ser más fuertes en las etapas iniciales de adopción de TIC, antes de hacerse los ajustes necesarios en la educación de los trabajadores.

Finalmente, los cambios en las políticas del mercado laboral han tenido un efecto positivo en la participación de la mano de obra en la renta nacional en los países anglosajones; sin embargo, en Europa, especialmente en las economías importantes donde supuestamente las políticas laborales han contribuido a reducir dicha participación, el efecto ha sido, en promedio, mucho más limitado. Principalmente, la contribución de la política laboral

Gráfico 5.13. Economías avanzadas: Contribuciones a la variación anual de la participación de la mano de obra en la renta nacional, por nivel de calificación¹

(Puntos porcentuales)

Los cambios tecnológicos afectaron principalmente la participación en el ingreso nacional de la mano de obra en los sectores no calificados, mientras que en los sectores calificados dicha participación fue más afectada por la globalización de la mano de obra.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Período 1982–2002 o período más largo para el cual hay datos disponibles. Período 1986–2001 en el caso de Japón, pues las variaciones de los precios relativos de importación en los primeros años son reflejo de la fuerte apreciación del yen, no de la globalización. Las contribuciones están basadas en coeficientes estimados de regresión y en la variación anual media de las respectivas variables por país (véase el apéndice 5.1).

se materializa a través de los cambios en la cuña tributaria y la tasa de sustitución de las prestaciones por desempleo²². La reducción de la cuña tributaria en los países anglosajones, especialmente en Estados Unidos, produjo un aumento de la participación de la mano de obra en la renta nacional, aunque en Europa esa participación fue afectada por un aumento de las tasas de sustitución de las prestaciones por desempleo.

El factor que más afectó la participación de la mano de obra en la renta nacional en los sectores no calificados durante el período de la muestra, además del traspaso del empleo hacia los sectores calificados, es el cambio tecnológico (gráfico 5.13). Este resultado es coherente con la opinión de que las computadoras y otros equipos de TIC sirven como sustituto de la mano de obra no calificada, aunque en general complementan la mano de obra calificada. Por otro lado, la contribución de la globalización de la mano de obra a la reducción de la participación de los trabajadores en el ingreso fue mucho más marcada en los sectores calificados. Esto coincide con las conclusiones anteriores en el sentido de que el aumento de la relocalización fue impulsado principalmente por la relocalización de insumos calificados, no de insumos no calificados. Sin embargo, este fenómeno fue compensado con creces por el desplazamiento del empleo desde los sectores no calificados hacia los sectores calificados y, de hecho, la participación de la mano de obra en

²²Las otras variables, o sea, las leyes de protección del empleo, la reglamentación del mercado de productos y la densidad sindical, no tuvieron efectos importantes. El análisis se amplió para determinar si, en general, algunas instituciones del mercado laboral aumentan o atenúan los efectos de la globalización del trabajo y el avance tecnológico. Si bien una legislación estricta de protección del empleo no parece tener efectos por cuenta propia, se observa que en general acentúa los efectos adversos de la globalización del trabajo en la participación de la mano de obra en la renta nacional. Por tanto, un mercado laboral más flexible podría contribuir a limitar la disminución de la participación de la mano de obra en la renta nacional causada por la globalización.

el ingreso nacional en los sectores calificados aumentó moderadamente²³.

Naturalmente, los efectos en la participación de la mano de obra en la renta nacional no explican totalmente los efectos de la globalización y el cambio tecnológico en el bienestar de los trabajadores. Estos factores también afectan la producción y la remuneración total del trabajo. Según los resultados del modelo, en promedio, en las economías avanzadas la reducción de los precios de bienes comerciados produjo, en el curso de 25 años, un incremento de alrededor del 6% en la producción y las remuneraciones totales de la mano de obra en términos reales²⁴. Por consiguiente, si bien la participación de la mano de obra en la renta nacional se redujo, la globalización del trabajo, materializada en la reducción del costo de las importaciones en las economías avanzadas, ha aumentado el “tamaño del pastel” para la población, lo cual se traduce en un incremento neto de la

compensación total de los trabajadores en términos reales (gráfico 5.14)²⁵.

En resumen, el análisis econométrico parece indicar que la globalización de la mano de obra y el cambio tecnológico han sido factores importantes de la reducción observada en la participación de la mano de obra en la renta nacional en las economías avanzadas. El rápido avance de la TIC ha tenido un efecto especialmente poderoso en los sectores no calificados. Las políticas laborales han variado en importancia entre los distintos países: en Estados Unidos los efectos positivos han sido mayores; en Europa, en promedio, han sido mucho más limitados (y, en algunos países, negativos). Por último, la competencia ha reducido los precios del comercio internacional. La disminución del precio de las importaciones ha aumentado la compensación total real de la mano de obra, es decir, los trabajadores han percibido los beneficios generados por un “pastel económico” más grande, aunque su participación en el mismo se ha reducido.

²³Además, los cambios en la política laboral han beneficiado menos a los trabajadores del sector no calificado. Si bien la reglamentación del mercado de productos tiene un efecto insignificante en la participación global de la mano de obra en la renta nacional, al parecer aumenta la participación de la mano de obra no calificada en el ingreso nacional. Por tanto, la disminución de la reglamentación del mercado de productos durante el período de la muestra tuvo un efecto negativo en ese sector.

²⁴Este resultado se calculó de la siguiente manera. El modelo permite derivar la elasticidad-precios del comercio de la remuneración de la mano de obra: en promedio, una reducción del 1% en los precios relativos de las importaciones se traduce en un aumento de 0,5% en la remuneración total real de la mano de obra, mientras que una disminución del 1% en los precios relativos de las exportaciones la reduce en un 0,4%. Al combinar estas elasticidades con la variación media efectiva de los precios relativos de las exportaciones e importaciones se obtiene un incremento anual medio de alrededor del 0,2% en la remuneración de la mano de obra en las economías avanzadas en promedio (o de alrededor del 6% en 25 años). El aumento de la producción que supone la variación en los precios del comercio es la diferencia entre la variación porcentual de la remuneración total de la mano de obra y la variación porcentual en la participación de la mano de obra en la renta nacional (que en este caso es muy pequeña).

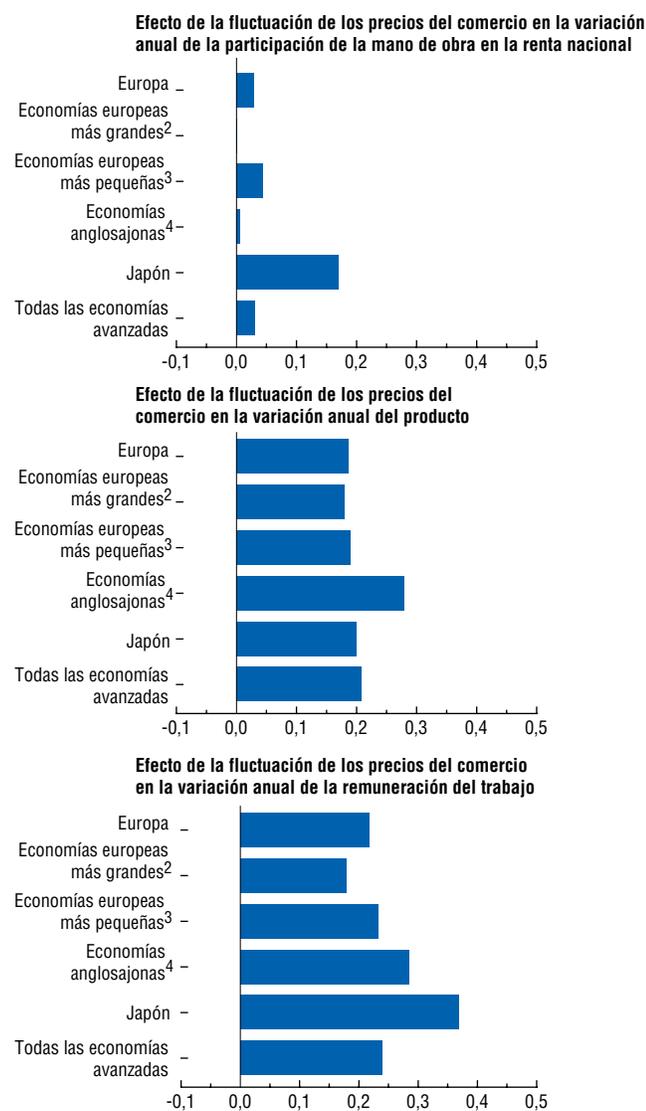
Resumen y análisis de las repercusiones en materia de política

En el curso de las últimas dos décadas se ha producido un extraordinario aumento de la fuerza laboral mundial efectiva (que, según un cálculo, se ha cuadruplicado). Esta expansión probablemente continuará en los próximos años. De acuerdo con proyecciones de la Organización de las Naciones Unidas, en 2050 la población mundial en edad de trabajar habrá aumentado en un 40%, y la apertura al comercio seguirá aumentando, especialmente en el sector de servicios. De hecho, ciertas proyecciones tentativas indican que la oferta

²⁵Cabe señalar también que una evaluación exhaustiva del impacto de la globalización en los recursos financieros de los trabajadores debe incluir, además de sus remuneraciones, un incremento de la propiedad directa e indirecta de activos (véase la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*).

Gráfico 5.14. Efectos de las fluctuaciones de los precios del comercio en la participación de la mano de obra en la renta nacional, la producción y la remuneración del trabajo¹
(Porcentaje)

Aunque en conjunto la participación de la mano de obra en la renta nacional se redujo, la globalización del trabajo aumenta el tamaño del “pastel” para todos los ciudadanos, lo cual produce un aumento neto de la remuneración de los trabajadores en la mayoría de los países.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Período 1980–2004 o período más largo para el cual hay datos disponibles. Período 1986–2004 en el caso de Japón, pues las variaciones de los precios relativos de importación en los primeros años son reflejo de la fuerte apreciación del yen, no de la globalización. Las contribuciones están basadas en coeficientes estimados de regresión y en la variación anual media de las respectivas variables por país (véase el apéndice 5.1).

²Economías europeas más grandes: Alemania, España, Francia e Italia.

³Economías europeas más pequeñas: Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Noruega, los Países Bajos, Portugal y Suecia.

⁴Economías anglosajonas: Australia, Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido.

mundial efectiva de mano de obra podría más que duplicarse para 2050²⁶.

Las economías avanzadas pueden utilizar este stock mundial de mano de obra a través de las importaciones y la inmigración. El comercio es el principal mecanismo, y el de más rápido crecimiento, en gran parte debido a que en muchos países la inmigración sigue estando muy restringida. Contrariamente a lo que generalmente se cree, la intensidad de la relocalización de la producción de bienes y servicios intermedios en la economía como un todo sigue siendo limitada, aunque el sector manufacturero es más afectado pues sus productos son más comerciables. El aumento de las importaciones de productos intermedios relocalizados también ha sido algo más lento que el del comercio total.

La integración de trabajadores de mercados emergentes y países en desarrollo en la fuerza de trabajo mundial ha generado importantes beneficios para las economías avanzadas. Las oportunidades de exportación han aumentado considerablemente. Se ha abierto el acceso a bienes importados más baratos y se ha permitido mejorar la eficiencia de las empresas. Esto ha dado un gran impulso a la productividad y la producción, y contribuido a elevar la remuneración real de la mano de obra. En las economías de mercado emergente, la integración de la mano de obra en los mercados mundiales ha beneficiado a los trabajadores, y los salarios en el sector manufacturero han aumentado rápidamente.

Sin embargo, la globalización de la mano de obra ha tenido un efecto negativo en la proporción del ingreso nacional de los trabajadores en las economías avanzadas (la participación de la mano de obra en la renta nacional), si bien este es uno entre muchos de los factores que

²⁶Este pronóstico está basado en la variante media de las proyecciones de las Naciones Unidas sobre población en edad de trabajar y en el supuesto de que la relación exportación no petrolera/PIB seguirá creciendo a la tasa observada en los últimos años (véase el apéndice 5.1). Según proyecciones de la fuerza de trabajo mundial hasta 2030 realizadas por el Banco Mundial (2006), la mayor parte de la fuerza laboral mundial seguirá siendo no calificada, pero la oferta de trabajadores calificados probablemente crecerá más rápido que la oferta de trabajadores no calificados.

han afectado esa participación en las últimas dos décadas. Los rápidos avances tecnológicos —sobre todo en los sectores de información y comunicaciones— han tenido un impacto mayor, especialmente en la participación de la mano de obra no calificada en la renta nacional. Esta observación concuerda en líneas generales con las principales conclusiones de un estudio reciente llevado a cabo por la Oficina Internacional del Trabajo y la Organización Mundial del Comercio (2007).

En este contexto, la creciente globalización del trabajo y los cambios tecnológicos plantean importantes dilemas para los encargados de formular la política en las economías avanzadas. Los mismos deben tratar de aprovechar las ventajas creadas por el creciente stock de mano de obra mundial. Para ello, será necesario mantener la actual trayectoria de liberalización del comercio y garantizar que las economías nacionales cuentan con la flexibilidad necesaria para adaptarse frente a las presiones generadas por la globalización. Al mismo tiempo, es importante tener presente que el ajuste tiene un costo y que se debe respaldar a quienes sufren los efectos negativos de la globalización de los mercados del trabajo y de los cambios tecnológicos. En términos generales, las políticas deben orientarse a alcanzar los siguientes tres objetivos.

- *Mejorar el funcionamiento de los mercados del trabajo.* En varios países, las medidas destinadas a reducir la cuña tributaria (para que los trabajadores puedan utilizar una proporción mayor de sus salarios brutos) y a garantizar que las tasas de sustitución de las prestaciones por desempleo no desalientan la búsqueda de empleo han ayudado a adaptarse frente a las presiones creadas por la globalización. La duración de las prestaciones por desempleo y los requisitos de creación de empleo también son importantes (véanse Annet, 2006, y Bassanini y Duval, 2006). Las políticas que incrementan la flexibilidad de la economía y, con ello, facilitan a los trabajadores el traslado desde los sectores en crisis hacia los sectores en desarrollo de la economía, también contribuyen a este proceso de ajuste. Existen

diversos enfoques posibles para cada país en particular, como lo demuestra la amplia experiencia adquirida en Europa occidental (véase el recuadro 2.2). Además, al formular los programas de reforma deben tenerse en cuenta sus consecuencias fiscales.

- *Mejorar el acceso a la educación y la capacitación.* Debe aumentarse la competencia profesional de los trabajadores a fin de mantenerse a la par de los rápidos avances tecnológicos y continuar el proceso de innovación. Los sectores calificados se han podido adaptar mejor que los sectores no calificados a los cambios generados por la revolución de la TIC. Además, en los países que comenzaron antes a adoptar TIC y a capacitar a sus trabajadores en este terreno la reducción de la participación de la mano de obra en la renta nacional ha sido menos marcada. Los trabajadores deben estar preparados también para competir con el creciente stock de mano de obra calificada de los mercados emergentes, especialmente de Asia. Aparte de los aumentos del gasto en educación y capacitación, la calidad del gasto es un factor crucial. La experiencia indica que la evaluación y la focalización de la capacitación son importantes para maximizar su impacto.
- *Garantizar la existencia de un sistema adecuado de protección social para los trabajadores durante el período de ajuste.* Esto incluye un suministro adecuado de ayuda a los ingresos a fin de amortiguar el proceso de cambio sin obstaculizarlo. También es necesario reducir la dependencia de la atención de la salud del empleo continuo y, en algunos países, aumentar la transferibilidad de las prestaciones jubilatorias (lo cual realzaría la flexibilidad de la economía al facilitar el traspaso de los trabajadores de sectores en crisis a sectores en expansión). No está tan clara la conveniencia de adoptar medidas orientadas específicamente a los trabajadores que han sido desplazados por el comercio internacional (por ejemplo, véase OCDE, 2005). La posibilidad de que estos trabajadores encuentren obstáculos especiales para reintegrarse al mercado laboral (puesto que en muchos casos son de mayor edad o

tienen menos instrucción y se han capacitado específicamente para trabajar en los sectores u ocupaciones en crisis) parece respaldar ese argumento. Además, al minimizarse las pérdidas para estos trabajadores podría aumentar el respaldo al proceso de integración económica mundial. No obstante, podría resultar difícil (conceptualmente, incluso) establecer una distinción entre las pérdidas de empleo causadas por la globalización y otras, pues la mayoría de los mercados laborales se caracterizan por una alta tasa de rotación de personal y variabilidad de los ingresos de un año a otro. Un trato más generoso para los trabajadores desplazados por el comercio, por ejemplo, mediante el suministro de subvenciones salariales, deberá evitar que esa compensación desaliente una búsqueda diligente de nuevo empleo.

Apéndice 5.1. Fuentes de datos y métodos

Las autoras principales de este apéndice son Florence Jaumotte e Irina Tytell.

Descripción de las variables y fuentes de datos

En esta sección se describe con mayor detalle la preparación de las variables y se mencionan las fuentes de datos usadas en este capítulo.

Clasificación sectorial

En este capítulo, el análisis comprende la economía como un todo y una desagregación de la economía por categorías de calificación. La clasificación del comercio y la mano de obra en esas categorías se basa en la intensidad de la calificación en el sector. Por consiguiente, las exportaciones calificadas son bienes y servicios que, generalmente, se producen en sectores con gran intensidad de mano de obra calificada. La participación de la mano de obra calificada en la renta nacional es la proporción del ingreso nacional que perciben los trabajadores de sectores con gran intensidad de mano de obra calificada. Uno de los defectos de este enfoque es que no permite captar las diferencias entre trabajadores calificados y trabajadores no

calificados dentro de un sector específico. Sin embargo, no fue posible usar un enfoque más depurado debido a la falta de datos multinacionales sobre salarios de los trabajadores manuales (no calificados) y los trabajadores no manuales (calificados), que habrían sido necesarios para calcular la participación de la mano de obra en la renta nacional y las remuneraciones de los trabajadores calificados y no calificados.

La clasificación por sectores calificados y no calificados se basa en la proporción de trabajadores calificados en la fuerza laboral del sector: se considera que una persona está calificada si cuenta, por lo menos, con una educación secundaria. Los datos sobre la participación media de la mano de obra calificada en cada sector (en 16 economías de la OCDE entre 1994 y 1998) provienen de Jean y Nicoletti (2002). En este capítulo se clasifican 18 sectores (en base a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas, Revisión 3) en dos agregados generales, o sea, en sectores calificados y no calificados, como se indica en el cuadro 5.1. Para verificar la solidez de los resultados, los sectores se dividieron también en tres categorías: con calificación baja, con calificación media y con calificación alta. En el gráfico 5.15 se indica que el esquema de participación de la mano de obra en la renta nacional (y la remuneración real de la mano de obra por trabajador y el empleo) de los agregados (más restringidos) “con calificación baja” y “con calificación alta” es similar al de los agregados (más amplios) “calificados” y “no calificados”.

Remuneración del trabajo y participación de la mano de obra en la renta nacional

Para calcular la remuneración de la mano de obra, el cálculo de la remuneración de los empleados se aumentó a fin de incluir el ingreso de otras categorías de trabajadores (independientes, empleadores, trabajadores de empresas familiares). Se dio por supuesto, siguiendo el ejemplo de Gollin (2002) y por motivos de disponibilidad de datos, que las otras categorías de trabajadores reciben el mismo salario medio que los empleados. Por tanto, la remuneración de la

Cuadro 5.1. Clasificación de sectores según la intensidad de calificación de la mano de obra

Clasificación principal	Clasificación alternativa
No calificada	Poco calificada
Agricultura	Agricultura
Minería	Minería
Productos alimentarios y tabaco	Productos alimentarios y tabaco
Textiles, ropa y cuero	Textiles, ropa y cuero
Productos madereros	Productos madereros
Otros productos no metálicos	Otros productos no metálicos
Metales y productos metálicos	Metales y productos metálicos
Equipo de transporte	Construcción
Otras manufacturas	
Construcción	Medianamente calificada
Comercio, hoteles y restaurantes	Papel y editoriales
	Equipo de transporte
Calificada	Otras manufacturas
Papel y editoriales	Servicios públicos
Combustibles, productos químicos y caucho	Comercio, hoteles y restaurantes
Maquinaria y equipo	Transporte y comunicaciones
Servicios públicos	
Transporte y comunicaciones	Muy calificada
Servicios empresariales	Combustibles, productos químicos y caucho
Servicios sociales y personales	Maquinaria y equipo
	Servicios empresariales
	Servicios sociales y personales

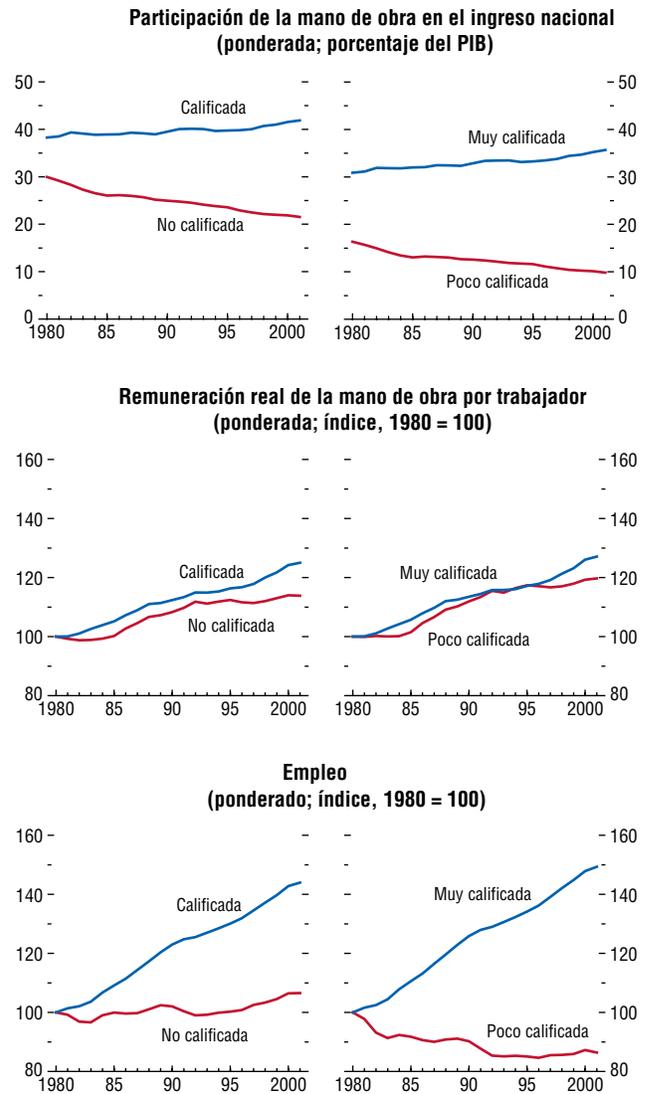
Fuentes: OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

mano de obra es producto de la remuneración de los empleados y la relación empleo total/total de empleados²⁷. Los otros métodos de corrección (véase un análisis en Gollin, 2002), para los cuales no hay muchos datos disponibles, dan resultados similares a los del subconjunto de la muestra usada en este capítulo, para la cual sí se dispone de datos. Esta corrección se usó para los datos agregados y los datos sectoriales. En los casos en que no había datos sectoriales sobre los empleados o el empleo total, se aplicó el siguiente procedimiento:

- Se dio por supuesto que la relación empleo total/total de empleados era igual a la de años anteriores; cuando esa información no estaba disponible para algún año se dio por supuesto que la relación era igual al promedio para el sector en otras economías de la OCDE.

²⁷Corea se excluyó de la muestra pues parte del ingreso de los trabajadores independientes ya está incluido en la remuneración de los empleados, lo cual hace imposible aplicar la corrección (véase también Young, 1995 y 2003).

Gráfico 5.15. Participación de la mano de obra en el ingreso nacional, remuneración del trabajo y empleo en las economías avanzadas: Resistencia de los resultados frente a una clasificación alternativa por nivel de calificación¹



Fuentes: Haver Analytics; Organización Internacional del Trabajo, base de datos sobre estadísticas del trabajo; OCDE, estadísticas de empleo y mercados laborales, estadísticas de cuentas nacionales y base de datos STAN Industrial; Naciones Unidas, *National Accounts Statistics* (2004), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹En el análisis por nivel de calificación, las economías avanzadas son Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Noruega, Portugal, el Reino Unido y Suecia; en la ponderación se usaron series de datos sobre el PIB en dólares de EE.UU., obtenidas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

- La suma de trabajadores “no empleados” en los distintos sectores se restringió a fin de obtener el total para la economía agregada, para lo cual se ajustó proporcionalmente el número imputado de trabajadores no empleados.

Las variables se describen de la siguiente manera. La remuneración real de la mano de obra es la compensación del trabajo deflactada por el IPC (obtenido de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*). La participación de la mano de obra en la renta nacional se calcula como la relación entre la remuneración del trabajo y el valor agregado con precios básicos²⁸. La participación de la mano de obra en la renta nacional en los sectores calificados (no calificados) es la relación entre la remuneración de la mano de obra en los sectores calificados (no calificados) y el valor agregado en el conjunto de la economía.

La principal fuente de información es la base de datos Structural Analysis (STAN) de la OCDE. No obstante, se usaron también otras fuentes para obtener los datos faltantes y ampliar las series al año más reciente posible. En el caso de la remuneración de los empleados y el valor agregado, se usaron estadísticas de cuentas nacionales de la OCDE y las Naciones Unidas y datos de Haver Analytics (para Japón). Los datos sobre empleo total y total de empleados provienen de las estadísticas de empleo y mercados laborales de la OCDE y la base de datos sobre estadísticas del trabajo de la OIT. Por motivos de disponibilidad de datos, los cálculos se limitaron a las economías avanzadas de la OCDE.

Salarios en el sector manufacturero

La información sobre salarios del sector manufacturero en economías avanzadas y en desarrollo provienen de la base de datos de estadísticas industriales de la ONUDI. Los salarios se convirtieron a dólares constantes según la paridad del poder adquisitivo usando indicadores del IPC y

²⁸Las excepciones son Japón, donde el valor agregado se calcula con los precios al productor, y Estados Unidos, donde se calcula con los precios de mercado.

tipos de cambio basados en la paridad del poder adquisitivo, que se obtuvieron de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*. Los datos sobre China se obtuvieron de la base de datos de CEIC para Asia.

Inmigración

Los datos sobre la fuerza laboral extranjera se obtuvieron de la edición de 2003 de *Trends in International Migration*, de la OCDE, que abarca todos los países con excepción de Estados Unidos. Los datos sobre Estados Unidos provienen de su Oficina del Censo y de su Oficina de Estadísticas Laborales. Para Italia, Noruega, los Países Bajos y el Reino Unido se usaron datos sobre empleo externo, no sobre mano de obra. Los datos sobre Australia, Canadá y Estados Unidos guardan relación con la fuerza laboral nacida en el extranjero, no con la mano de obra externa. Las series disponibles se ampliaron hacia atrás usando las tasas de crecimiento de la población extranjera (o nacida en el extranjero, en los casos de Australia, Canadá y Estados Unidos), cuando estaban disponibles, y los años faltantes se interpolaron.

Los datos sobre emigración para el período de 1990–2000 son de Docquier y Marfouk (2005) y guardan relación con el volumen de emigrantes hacia las economías de la OCDE.

Comercio exterior y relocalización

Los datos sobre comercio exterior usados en este capítulo provienen de varias fuentes. Los datos agregados sobre volúmenes de comercio y precios, incluidos los bienes y servicios no petroleros, provienen de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*. Los datos sobre comercio sectorial en las economías avanzadas (usados para captar el comercio de productos calificados y no calificados) provienen de la base STAN (para manufacturas) y la base de datos International Trade in Services de la OCDE (para servicios). Los datos sobre comercio sectorial en los países en desarrollo provienen de la base de datos World Integrated Trade Solution (manufacturas) y de las Estadísticas de la Balanza de Pagos del FMI (servicios).

Los datos sobre comercio de manufacturas en economías avanzadas de la OCDE (por país de origen) se obtuvieron de la base de datos STAN de la OCDE. Los datos sobre servicios en India se ampliaron usando la base de datos de CEIC para Asia.

La subcontratación en el extranjero (relocalización) es la externalización de la producción intermedia en empresas situadas fuera del país, que pueden ser filiales extranjeras o empresas independientes. Se estima en función de la importación de insumos intermedios contenidos en los cuadros de insumo-producto de la OCDE (ediciones de 1995, 2002 y 2006). Estos cuadros dan por supuesto que una industria usa importaciones de un producto concreto en proporción con el uso total de ese producto (la “hipótesis de la proporcionalidad de las importaciones”) y que esta proporción corresponde a la participación de las importaciones con demanda interna en el conjunto de la economía. El indicador usado en este capítulo solo incluye insumos no petroleros para manufacturas y servicios. Los insumos intermedios importados de un sector se ajustan en función de la producción bruta del sector o de su uso total de insumos intermedios. Seguidamente, la intensidad de la relocalización en esa industria se agrega en base al volumen de producción bruta sectorial. Finalmente, los datos sobre la intensidad global de la relocalización se interpolan para incluir los años faltantes.

Para los años posteriores a 2000, los datos de la OCDE se ampliaron usando el cuadro de insumo-producto más reciente disponible (de 2000 para la mayoría de los países) y una actualización de los datos sobre proporción de importaciones para cada categoría de insumos intermedios. Estos últimos se aproximaron por la proporción de importaciones en la absorción interna (consumo e inversión) para esa categoría de productos (sector). Los datos sobre importaciones por sector provienen de las bases de datos STAN (para manufacturas) e International Trade in Services (para servicios) de la OCDE. Los datos sobre el valor agregado por sector (usados para calcular la absorción) se

obtuvieron de STAN y de la base de datos 60-Industry del Centro Groningen²⁹.

La importación de bienes y servicios finales se modelan como residuo substrayendo los insumos intermedios importados del total de importaciones.

Oferta mundial de mano de obra

Se calcularon varios indicadores de la oferta mundial de mano de obra, incluidas la población mundial en edad de trabajar, la mano de obra mundial y la fuerza laboral ponderada en función de la exportación. Este último indicador se usa para estimar la participación de la mano de obra de los países en el mercado internacional y se calcula como la suma de la fuerza laboral en todos los países ponderada en función de la razón exportación no petrolera/PIB en el país (Harrigan y Balaban, 1999). El tope para la razón exportación/PIB es uno, a fin de limitar la influencia de los países especializados en el comercio de reexportación. Los datos sobre población en edad de trabajar y fuerza laboral provienen de varias fuentes, entre ellas la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, de *World Development Indicators*, del Banco Mundial, las proyecciones sobre población de las Naciones Unidas y la base de datos de CEIC para Asia. La oferta mundial de mano de obra por nivel de educación se calcula con datos de Barro-Lee (2000) sobre el grado de instrucción de la población de 15 años o mayor. Se da por supuesto que la proporción de fuerza laboral con educación superior es similar a la proporción de población de 15 años o más con educación superior. Para el período de 2001–05, esta proporción se extrapola linealmente para cada país.

Las proyecciones de la oferta mundial de mano de obra para 2006–50 se basan en pronósticos de las Naciones Unidas sobre población en

²⁹La intensidad sectorial de la relocalización se agregó usando ponderaciones sectoriales del valor agregado, debido a la falta de datos sobre la producción bruta por sector para los años más recientes. Seguidamente, las series históricas y ampliadas se empalmaron usando las tasas de crecimiento.

edad de trabajar. Se da por supuesto que, para 2050, la tasa de participación de la mano de obra en cada país convergerá con la tasa actual en Estados Unidos. El supuesto de que las tasas de participación se mantienen en los niveles actuales no tiene un efecto significativo en las proyecciones sobre oferta de la mano de obra. Los pronósticos sobre la razón exportación/PIB se basan en las proyecciones nacionales de *Perspectivas de la economía mundial* hasta 2012, y en el aumento tendencial de la razón exportación/PIB mundial observada en los últimos años. Conforme a estos supuestos, el crecimiento acumulativo de la fuerza laboral mundial ponderada en función de la exportación durante el período de 2005–50 puede oscilar entre 120% (variante baja de las proyecciones de población) y 190% (variante alta).

Masa de capital y capital de TIC

Los datos sobre la masa de capital para la economía como un todo provienen de Fajnzylber y Lederman (1999), que amplían las series de datos de Nehru y Dhareshwar (1993) añadiendo el flujo anual de capital fijo bruto y dando por supuesta una tasa de depreciación del 4% de la masa de capital original.

Jorgenson y Vu (2005) proporcionan series de datos sobre inversión en tecnología de la información mediante datos sobre el gasto nacional en equipo de computación, programas de informática y equipo de telecomunicaciones. Se aplican tasas de depreciación fluctuantes mediante un método de inventario permanente para estimar la masa de capital de tecnología de la información. Este método supone una tasa de depreciación geométrica del 31,5% y una vida útil de siete años para el equipo de computación, del 31,5% y cinco años para los programas de informática y del 11% y 11 años para el equipo de telecomunicaciones.

Indicadores de las políticas del mercado laboral

Los indicadores de las políticas laborales y del mercado de productos fueron proporcionados por Bassanini y Duval (2006). Estos indicadores se describen de la siguiente manera.

- La tasa media de sustitución de la indemnización por desempleo es el promedio de las tasas de reemplazo de las prestaciones por desempleo correspondientes a múltiples situaciones de ingreso, familia y duración del desempleo. Estas incluyen dos situaciones de ingreso (100% y 67% del ingreso medio de los trabajadores manuales), tres situaciones de familia (sin cónyuge, con cónyuge a cargo, con cónyuge que trabaja) y tres períodos de duración del desempleo (primer año, segundo y tercer año, y cuarto y quinto año). Los datos originales se obtuvieron de la base de datos Benefits and Wages de la OCDE.
- La cuña tributaria de la mano de obra es la diferencia entre el costo del trabajo para el empleador y el correspondiente salario neto de empleado para una pareja con un solo asalariado y dos niños que recibe el 100% del salario medio de los trabajadores manuales. Por tanto, es la suma del impuesto sobre la renta de las personas físicas y todas las contribuciones al seguro social expresada como porcentaje del costo total de la mano de obra. Los datos originales se obtuvieron de la base de datos Taxing Wages de la OCDE.
- Las leyes de protección del empleo son el indicador analítico de las restricciones impuestas por la legislación sobre protección del empleo usado por la OCDE. Los datos originales provienen de la edición de 2004 de *Employment Outlook* de la OCDE.
- La reglamentación del mercado de productos es el indicador analítico de los obstáculos normativos a la competencia de los mercados de productos en siete sectores no manufactureros (gas, electricidad, correos, telecomunicaciones, transporte aéreo de pasajeros, transporte ferroviario de pasajeros y carga, y transporte de carga vial) usado por la OCDE. Los datos originales son de Conway *et al.* (2006).
- La densidad sindical se usa para estimar la proporción de trabajadores afiliados a un sindicato. Los datos originales provienen de la edición de 2004 de *Employment Outlook* de la OCDE.

Enfoque econométrico

En esta sección se describe el modelo usado para examinar la relación que existe entre la globalización y la participación de la mano de obra en la renta nacional y se dan a conocer los resultados de las estimaciones.

Metodología

El enfoque econométrico aplicado en este capítulo se basa en un modelo usado frecuentemente en los estudios sobre comercio (véanse Feenstra, 2004; Harrigan, 1998, y Kohli, 1991). El modelo utiliza una función de ingresos con una cantidad fija de factores (de mano de obra y capital) y precios exógenos de productos (de exportación, importación y absorción interna). Se da por supuesto que las empresas maximizan sus utilidades, que todos los mercados son competitivos y que los participantes pueden moverse libremente entre las empresas. La función de ingreso es linealmente homogénea y cóncava para las cantidades de factores y convexa para los precios de productos. Generalmente se especifica como una forma translogarítmica flexible (Christensen, Jorgenson y Lau, 1975).

Con la función de ingreso translogarítmica, las partes correspondientes a los productos y la participación de los factores de producción pueden representarse así:

$$S_i = \frac{p_i y_i}{G} = \alpha_i + \sum \alpha_{ij} \ln p_j + \sum \gamma_{ij} \ln v_j + \sum \phi_{ij} z_j$$

$$R_i = \frac{w_i v_i}{G} = \beta_i + \sum \gamma_{ij} \ln p_j + \sum \beta_{ij} \ln v_j + \sum \phi_{ij} z_j,$$

en que S es la parte correspondiente a los productos, R es la participación de los factores de producción, p son los precios de productos, v son las cantidades de factores y z son las variables de cambio. Las variables de cambio captan los factores que supuestamente podrían modificar la función de ingreso, por ejemplo la magnitud del avance tecnológico o la relocalización, como propone Feenstra (2004). Las ecuaciones anteriores están sujetas a varias de las restricciones relativas a las ecuaciones cruzadas, debido a

la simetría y homogeneidad lineal de la función de ingreso correspondiente.

Dado el tema de este capítulo, las estimaciones se centraron principalmente en las ecuaciones sobre la participación de la mano de obra en la renta nacional. La siguiente ecuación se adoptó como especificación básica para el análisis:

$$R_L = \beta_L + \gamma_{EL} \ln \frac{p_E}{p_A} + \gamma_{ML} \ln \frac{p_M}{p_A} + \beta_{LL} \ln \frac{L}{K} \\ + \phi_{LX} X + \phi_{LM} \frac{L_M}{L} + \phi_{LC} \frac{K_{ICT}}{K} + \phi_{LC2} \left(\frac{K_{ICT}}{K} \right)^2 + \varepsilon_L,$$

en que P_E , P_M y P_A son los precios de las exportaciones, las importaciones y la absorción, L es la mano de obra, K es el capital, X es la relocalización, L_M es el empleo de inmigrantes y K_{ICT} es capital de TIC. Los precios relativos y cantidades se usan para imponer homogeneidad. La participación de la mano de obra en la renta nacional se ajustó al ingreso de otras categorías de trabajadores (no empleados); las variables de precios y la masa de capital se calcularon en dólares de Estados Unidos, y las variables del stock de mano de obra se representaron con el empleo. La relocalización se estima como la proporción de los insumos intermedios importados en los insumos intermedios totales, la inmigración se capta como la proporción de empleados inmigrantes en el empleo nacional total y el capital de TIC como la proporción de capital de TIC en la masa total de capital (estos cálculos se explican con más detalle a continuación). El efecto del capital de TIC está representado mediante una función cuadrática a fin de recoger posibles no linealidades asociadas con la necesidad de aprender el uso de la nueva tecnología: el mayor efecto adverso en los salarios y el empleo probablemente se producirá antes de que los trabajadores adquieran la capacidad necesaria para utilizar eficazmente el nuevo equipo. El modelo se estimó en base a un grupo de 18 países para el período 1982–2002 usando efectos fijos de país. La especificación básica se amplió a fin de incluir varios indicadores de la

política laboral, incluida la cuña tributaria, la tasa de sustitución de las indemnizaciones por desempleo, los indicadores de la reglamentación del mercado de productos, las leyes de protección del empleo y la densidad sindical³⁰.

Un posible problema relativo a la precisión de los cálculos es que las variables relacionadas con la globalización de la mano de obra —precios del comercio, relocalización e inmigración— puedan ser endógenas. Es improbable que los precios del comercio sean exógenos en los países con una economía suficientemente grande³¹. La causalidad inversa o terceros factores comunes podrían sesgar los efectos de la relocalización y la inmigración en la participación de la mano de obra en la renta nacional. Para abordar este problema, se usó una estimación de variables instrumentales, en que las variables denotan las condiciones de la oferta y demanda internas y externas, así como los desfases de las variables potencialmente endógenas como instrumentos. Específicamente, la lista de instrumentos incluyó la parte correspondiente al consumo del gobierno en el PIB, la tasa del impuesto al consumo, el (logaritmo de) población total, el (logaritmo del) PIB real ponderado en función de las exportaciones de los socios comerciales, el empleo ponderado en función de la distancia y las exportaciones en el resto del mundo (un indicador de la oferta mundial de mano de obra) y los desfases de (los logaritmos) de los precios relativos del comercio, la relocalización y la inmigración.

Además de la ecuación de participación agregada de la mano de obra en la renta nacional, se estimó el siguiente sistema de ecuaciones de la participación de trabajadores calificados y no calificados:

$$R_S = \beta_S + \sum_{k=E,M} \gamma_{kS} \ln \frac{p_k}{p_A} + \sum_{k=S,U} \beta_{Sk} \ln \frac{L_k}{K} + \phi_{SX} X + \phi_{SM} \frac{L_M}{L} + \phi_{SC} \frac{K_{ICT}}{K} + \phi_{SC2} \left(\frac{K_{ICT}}{K} \right)^2 + \varepsilon_S$$

$$R_U = \beta_U + \sum_{k=E,M} \gamma_{kU} \ln \frac{p_k}{p_A} + \sum_{k=S,U} \beta_{kU} \ln \frac{L_k}{K} + \phi_{UX} X + \phi_{UM} \frac{L_M}{L} + \phi_{UC} \frac{K_{ICT}}{K} + \phi_{UC2} \left(\frac{K_{ICT}}{K} \right)^2 + \varepsilon_U$$

en que *S* y *U* denotan mano de obra calificada y no calificada, respectivamente, y en que las otras variables son las descritas antes. Una restricción de simetría postula que los coeficientes en el (logaritmo de) la razón mano de obra/capital de los trabajadores no calificados en la primera ecuación y los trabajadores calificados en la segunda son los mismos. El sistema se aumentó para incluir efectos fijos de país e indicadores de las políticas del mercado laboral, y se estimó con mínimos cuadrados en tres etapas iterados usando los instrumentos descritos anteriormente.

Resultados de los cálculos

Los resultados de los cálculos realizados con la ecuación de participación agregada de la mano de obra se indican en el cuadro 5.2. La mayoría de las variables son estadísticamente significativas y tienen los signos previstos.

- Los precios relativos de exportación más altos y de importación más bajos están asociados con una menor participación de la mano de obra en la renta nacional. Esto es congruente con el hecho de que las exportaciones de las economías avanzadas requieren relativamente mucho capital, y sus importaciones, que provienen en medida creciente de países en desarrollo, requieren relativamente mucha mano de obra.
- La relación entre relocalización e inmigración y la participación de la mano de obra en la renta nacional es negativa, lo cual es congruente con el hecho de que la creciente oferta de mano de obra mundial tiene un efecto negativo en la demanda interna de trabajo. Los coeficientes para estas variables

³⁰También se estudió una especificación que incluye términos de interacción entre estas variables de política e indicadores de la globalización de la mano de obra y el avance tecnológico.

³¹El precio de absorción también podría resultar afectado por los cambios en la participación de la mano de obra en la renta nacional, que es reflejo de los cambios en el costo unitario de la mano de obra.

en la regresión de variables instrumentales son algo mayores en valores absolutos, lo cual parece indicar la existencia de una causalidad inversa: una menor participación de la mano de obra en la renta nacional, que es reflejo de un menor costo unitario de la mano de obra, reduce los atractivos de la relocalización para las empresas nacionales y los de la inmigración para los trabajadores extranjeros.

- El avance tecnológico parece tener un efecto no lineal en la participación de la mano de obra en la renta nacional, lo cual es congruente con la idea de que las innovaciones que desplazan mano de obra inicialmente hacen necesario capacitar más a los trabajadores, si bien realzan su productividad futura a medida que adquieren los conocimientos necesarios.
- Entre las variables de política, una cuña tributaria y tasas de sustitución de las indemnizaciones por desempleo más altas son las únicas que están asociadas con una menor participación de la mano de obra en la renta nacional, lo cual es reflejo de las rigideces del mercado laboral derivadas de esas políticas³². Una especificación no lineal que incluye términos de interacción con variables de la globalización de la mano de obra y el avance tecnológico parece indicar, además, que en general las leyes de protección del empleo aumentan los efectos de estas variables en la participación de la mano de obra en la renta nacional.

En general, los resultados son robustos cuando se excluyen valores atípicos (definidos en función de su efecto en los valores ajustados y la matriz de varianza-covarianza de las estimaciones) y países específicos³³. También

³²Otras variables relativas a los mercados del trabajo y los productos, específicamente, el índice de leyes de protección del empleo, el índice de reglamentación del mercado de productos y el indicador de densidad sindical, no eran estadísticamente significativas y por consiguiente se excluyeron de la especificación final.

³³Los diagramas de correlación parcial, que indican la correlación entre la participación de la mano de obra en la renta nacional y los regresores tras tomar en cuenta otras variables explicativas, confirman que las relaciones estimadas son bastante robustas.

Cuadro 5.2. Efectos de la globalización de la mano de obra y los cambios tecnológicos en la participación de la mano de obra en la renta nacional

Variable dependiente: Participación de la mano de obra en la renta nacional	Estimación de los efectos fijos (excluidas políticas laborales)	Estimación de los efectos fijos	Estimación de las variables instrumentales
Precio relativo de exportación (log.)	-0,117***	-0,113***	-0,165***
Precio relativo de importación (log.)	0,076**	0,087***	0,138***
Relación mano de obra/capital (log.)	0,055**	0,015	-0,025
Relocalización	-0,196*	-0,156*	-0,285***
Inmigración	-0,627***	-0,553***	-0,746***
Capital de TIC	-2,871***	-2,643***	-3,517***
Capital de TIC (cuadrado)	56,407***	44,962***	55,598***
Cuña tributaria	...	-0,002*	-0,002***
Indemnización por desempleo	...	-0,001***	-0,001***
Efectos fijos	Sí	Sí	Sí
Observaciones	231	225	208
R ²	0,61	0,62	
Prueba de Anderson	...	...	151,63***
Prueba de Hansen	...	...	6,61

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Uno, dos y tres asteriscos indican significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los errores estándar son robustos a heterocedasticidad y autocorrelación. TIC = tecnología de la información y las comunicaciones.

son robustos cuando el precio de importación se divide entre el precio del petróleo y el de las importaciones no petroleras (si bien el precio del petróleo tiene un efecto estadísticamente significativo en la participación de la mano de obra en la renta nacional, su importancia es limitada). Los coeficientes calculados con la masa de capital de TIC, su cuadrado y la relocalización son estadísticamente insignificantes cuando se incluyen efectos temporales. Esta observación no es sorprendente, ya que los efectos temporales se utilizan a menudo en los estudios empíricos para captar el efecto del progreso tecnológico mundial y otras tendencias mundiales amplias. Los efectos temporales exhiben una tendencia decreciente a lo largo del tiempo, lo cual concuerda con el efecto

Cuadro 5.3. Efectos de la globalización de la mano de obra y los cambios tecnológicos en la participación de la mano de obra calificada y no calificada en la renta nacional

Variable dependiente	Estimación de los efectos fijos		Estimación de las variables instrumentales		Estimación de los mínimos cuadrados en tres etapas	
	Participación de la mano de obra calificada	Participación de la mano de obra no calificada	Participación de la mano de obra calificada	Participación de la mano de obra no calificada	Participación de la mano de obra calificada	Participación de la mano de obra no calificada
Logaritmo de:						
Precio relativo de exportación	-0,072***	-0,049***	-0,117***	-0,060***	-0,115***	-0,058***
Precio relativo de importación	0,053***	0,031**	0,089***	0,041***	0,097***	0,044***
Relación mano de obra calificada/capital	0,093**	-0,203***	0,075**	-0,210***	0,156***	-0,163***
Relación mano de obra no calificada/capital	-0,089***	0,181***	-0,098***	0,177***	-0,163***	0,143***
Relocalización	-0,134*	-0,016	-0,203***	-0,052	-0,191***	-0,043
Inmigración	-0,507***	-0,162**	-0,678***	-0,225**	-0,663***	-0,216***
Capital de TIC	-0,808	-0,922*	-1,413*	-1,099**	-2,046***	-1,409***
Capital de TIC (cuadrado)	22,358*	10,458	29,792***	13,346*	38,688***	17,860***
Cuña tributaria	-0,001	-0,001**	-0,002***	-0,001***	-0,002***	-0,001***
Indemnización por desempleo	-0,001**	-0,000*	-0,001***	-0,000**	-0,001***	-0,000***
Reglamentación del mercado de productos	0,000	0,002	0,001	0,002**	0,000	0,002**
Efectos fijos	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Observaciones	219	219	202	202	202	202
R ²	0,53	0,94	...	...	...	...
Prueba de Anderson	...	...	140,83***	140,83***	...	...
Prueba de Hansen	...	...	7,7	8,4	...	...

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Uno, dos y tres asteriscos indican significación estadística al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los errores estándar son robustos a heterocedasticidad y autocorrelación. TIC = tecnología de la información y las comunicaciones.

negativo que ejercen el crecimiento de la masa de capital de TIC y la relocalización en la participación de la mano de obra en el ingreso. Los coeficientes de la participación del capital de TIC son más resistentes a la inclusión de efectos temporales cuando se estiman como proporción de la inversión, en lugar de la masa de capital. Asimismo, el coeficiente de relocalización de insumos calificados es más robusto que el de relocalización total cuando se incluyen efectos temporales.

Los resultados obtenidos mediante las ecuaciones de participación de la mano de obra calificada y no calificada en la renta nacional se indican en el cuadro 5.3. Las dos primeras columnas contienen las estimaciones de efectos fijos independientes de ambas ecuaciones, en las dos columnas del medio se presentan cálculos

de variables instrumentales independientes y, en las dos últimas, los cálculos realizados con la restricción de ecuaciones cruzadas. Los efectos de la globalización de la mano de obra y el avance tecnológico en la participación en la renta nacional de los trabajadores calificados parecen ser distintos que en el caso de los trabajadores no calificados. La globalización del trabajo tiene un efecto mayor en el sector calificado, lo cual coincide, por ejemplo, con el mayor nivel de relocalización en ese sector. Los cambios tecnológicos tienen un efecto negativo en ambos grupos, aunque el efecto es menor en el sector calificado, lo cual es congruente con la no linealidad debido a los requisitos de aprendizaje, como se señala anteriormente. Sin embargo, deberá considerarse que estos resultados son, en cierta medida, más tentativos, pues

la clasificación por nivel de calificación se hace en base a los sectores económicos generales.

La contribución de los distintos factores a los cambios en la participación de la mano de obra en la renta nacional mencionados en el texto principal se calcula como la variación anual media de la variable respectiva multiplicada por el coeficiente correspondiente calculado. Los promedios para grupos de países se ponderan por el número de años de datos disponibles para cada país, de modo que los países con más datos reciben una ponderación mayor. Estas contribuciones permiten incorporar diferencias entre países al estimar la importancia de los distintos factores, aunque no son un reflejo exhaustivo de la heterogeneidad entre estos, pues los coeficientes calculados son los mismos para todos los países en la muestra.

Cálculos de elasticidad

El modelo econométrico usado en este capítulo permite trascender los efectos de los distintos factores en la participación de la mano de obra en la renta nacional al calcular la elasticidad de la remuneración de la mano de obra por trabajador y el empleo frente a estos factores (Kohli, 1991).

La elasticidad-precios del comercio de la remuneración de la mano de obra por trabajador (suponiendo que hay empleo) se obtiene de la siguiente forma:

$$\varepsilon(W, p_i) = \frac{\gamma_{iL}}{R_L} + S_i,$$

en que $i = E, M$, y las proporciones correspondientes al producto, R_L y S_i , se calculan en la media para cada país.

La elasticidad-precios del comercio del empleo (suponiendo una cierta compensación de la mano de obra por trabajador) se obtiene de la siguiente forma:

$$\varepsilon(L, p_i) = -\frac{\varepsilon(W, p_i)}{\varepsilon(W, L)},$$

$$\text{en que } \varepsilon(W, L) = \frac{\beta_{LL}}{R_L} + R_L - 1 \text{ e } i = E, M.$$

Al combinar estas elasticidades se obtiene la elasticidad-precio del comercio de la remuneración total de la mano de obra:

$$\varepsilon(WL, p_i) = \varepsilon(W, p_i) + \varepsilon(L, p_i),$$

en que $i = E, M$. Es importante señalar que estas elasticidades se derivan de un modelo con precios hipotéticos fijos y, por tanto, en estos cálculos no se toman en cuenta los posibles ajustes de precios³⁴.

Para computar las variaciones porcentuales reales en la remuneración total de la mano de obra producidas por los cambios en los precios del comercio exterior, estas elasticidades se multiplican por la variación porcentual media de los precios relativos del comercio en cada país. Los promedios para grupos de países se ponderan por el número de años de datos disponibles para cada país, de modo que los países con más datos reciben una ponderación más alta. Los resultados se describen en el texto principal.

Referencias

- Amiti, Mary, y Shang-Jin Wei, 2005, "Fear of Service Outsourcing: Is It Justified?", *Economic Policy*, vol. 20 (abril), págs. 308–47.
- , 2006, "Service Offshoring and Productivity: Evidence from the United States", NBER Working Paper No. 11926 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Annett, Anthony, 2006, "Lessons from Successful Labor Market Reformers in Europe", en *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/288 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Aydemir, Abdurrahman, y George J. Borjas, 2006, "A Comparative Analysis of the Labor Market Impact of International Migration: Canada, Mexico, and the United States", NBER Working Paper No. 12327 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

³⁴Además, la elasticidad-precios de importación y exportación de la remuneración total de la mano de obra podría haberse sobreestimado, pues la elasticidad del salario (empleo) supone un empleo (salario) continuo. Sin embargo, el efecto neto de los precios del comercio exterior en la remuneración total de la mano de obra no deberá variar considerablemente.

- Banco Mundial, 2006, *Global Economic Prospects 2007: Managing the Next Wave of Globalization* (Washington).
- Barro, Robert J., y Jong-Wha Lee, 2000, "International Data on Educational Attainment: Updates and Implications", CID Working Paper No. 42 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development).
- Bassanini, Andrea, y Romain Duval, 2006, "Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions", OECD Economics Department Working Paper No. 486 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Berg, Andrew, y Anne O. Krueger, 2003, "Trade, Growth, and Poverty: A Selective Survey", IMF Working Paper 03/30 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Blanchard, Olivier, 1998, "Revisiting European Unemployment: Unemployment, Capital Accumulation and Factor Prices", NBER Working Paper No. 6566 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Blinder, Alan S., 2006, "Offshoring: The Next Industrial Revolution?", *Foreign Affairs*, vol. 85 (marzo/abril).
- Borjas, George J., 1994, "The Economics of Immigration", *Journal of Economic Literature*, vol. 32 (diciembre), págs. 1667-717.
- , 1995, "The Economic Benefits from Immigration", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9 (segundo trimestre), págs. 3-22.
- Cardarelli, Roberto, y Kenichi Ueda, 2004, "Domestic and Global Perspectives of Migration to the United States", en *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 04/228 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Christensen, Laurits R., Dale W. Jorgenson y Lawrence J. Lau, 1975, "Transcendental Logarithmic Utility Functions", *American Economic Review*, vol. 65 (junio), págs. 367-83.
- Conway, Paul, Donato de Rosa, Giuseppe Nicoletti y Faye Steiner, 2006, "Regulation, Competition and Productivity Convergence", OECD Economics Department Working Paper No. 509 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Davis, Donald R., y Prachi Mishra, 2007, "Stolper-Samuelson Is Dead, and Other Crimes of Both Theory and Data", en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Chicago: University of Chicago Press y National Bureau of Economic Research).
- Docquier, Frédéric, y Abdeslam Marfouk, 2005, "International Migration by Educational Attainment, 1990-2000", en *International Migration, Remittances and the Brain Drain*, Ç. Özden y M. Schiff, compiladores (Washington: Banco Mundial).
- Dutta, Puja Vasudeva, 2004, "Trade Protection and Inter-Industry Wages in India", PRUS Working Paper No. 27 (Sussex: Unidad de Investigación de la Pobreza, Departamento de Economía, Universidad de Sussex).
- Edmonds, Eric, Nina Pavcnik y Petia Topalova, 2007, "Trade Adjustment and Human Capital Investments: Evidence from Indian Tariff Reform", NBER Working Paper No. 12884 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fajnzylber, Pablo, y Daniel Lederman, 1999, "Economic Reforms and Total Factor Productivity Growth in Latin America and the Caribbean (1950-95)—An Empirical Note", Policy Research Working Paper No. 2114 (Washington: Banco Mundial).
- Feenstra, Robert C., 2004, *Advanced International Trade: Theory and Evidence* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- , 2007, "Globalization and Its Impact on Labor", Conferencia de Economía Mundial 2007, Instituto Vienés de Estudios Económicos Internacionales, Viena, 8 de febrero. Disponible en Internet: <http://www.econ.ucdavis.edu/faculty/fzfeens/papers.html>.
- Feliciano, Zadia M., 2001, "Workers and Trade Liberalization: The Impact of Trade Reforms in Mexico on Wages and Employment", *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 55 (octubre), págs. 95-115.
- Freeman, Richard B., 1995, "Are Your Wages Set in Beijing?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9 (tercer trimestre), págs. 15-32.
- , 2006, "Labor Market Imbalances: Shortages, or Surpluses, or Fish Stories?", estudio presentado en la conferencia económica del Banco de la Reserva Federal de Boston, "Global Imbalances—As Giants Evolve", Chatham, Massachusetts, 14-16 de junio.
- Goh, Chor-Ching, y Beata S. Javorcik, 2007, "Trade Protection and Industry Wage Structure in Poland", en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Chicago: University of Chicago Press y National Bureau of Economic Research).
- Goldberg, Pinelopi, y Nina Pavcnik, 2005, "Trade, Wages, and the Political Economy of Trade

- Protection: Evidence from the Colombian Trade Reforms”, *Journal of International Economics*, vol. 66 (mayo), págs. 75–105.
- , “Distributional Effects of Globalization in Developing Countries”, de próxima publicación en *Journal of Economic Literature*.
- Gollin, Douglas, 2002, “Getting Income Shares Right”, *Journal of Political Economy*, vol. 110 (abril), págs. 458–74.
- Greenwood, Michael J., Gary Hunt y Ulrich Kohli, 1996, “The Short-Run and Long-Run Factor—Market Consequences of Immigration to the United States”, *Journal of Regional Science*, vol. 36 (febrero), págs. 43–66.
- Grossman, Gene M., y Esteban Rossi-Hansberg, 2006, “The Rise of Offshoring: It’s Not Wine for Cloth Anymore”, estudio presentado en el simposio del Banco de la Reserva Federal de Kansas City, “The New Economic Geography: Effects and Policy Implications”, Jackson Hole, Wyoming, 24–26 de agosto. Disponible en Internet: <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/2006/PDF/Grossmanand-Rossi-Hansberg.paper.0831.pdf>.
- Gupta, Sanjeev, Catherine Pattillo y Smita Wagh, 2007, “Impact of Remittances on Poverty and Financial Development in Sub-Saharan Africa”, IMF Working Paper 07/38 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Guscina, Anastasia, 2006, “Effects of Globalization on Labor’s Share in National Income”, IMF Working Paper 06/294 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hanson, Gordon, “Emigration, Labor Supply, and Earnings in Mexico”, de próxima publicación en *Mexican Immigration to the United States*, George Borjas, compilador (Chicago: University of Chicago Press y National Bureau of Economic Research).
- , 2007, “Globalization, Labor Income, and Poverty in Mexico”, en *Globalization and Poverty*, Ann Harrison, compiladora (Chicago: University of Chicago Press y National Bureau of Economic Research).
- Harrigan, James, 1998, “International Trade and American Wages in General Equilibrium, 1967–1995”, Staff Report No. 46 (Nueva York: Banco de la Reserva Federal de Nueva York).
- , y Rita A. Balaban, 1999, “U.S. Wages in General Equilibrium: The Effects of Prices, Technology, and Factor Supplies, 1963–1991”, NBER Working Paper No. 6981 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Harrison, Anne E., 2002, “Has Globalization Eroded Labor’s Share? Some Cross-Country Evidence” (inédito; Berkeley, California: Universidad de California, Berkeley).
- Jean, Sébastien, y Giuseppe Nicoletti, 2002, “Product Market Regulation and Wage Premia in Europe and North America: An Empirical Investigation”, OECD Economics Department Working Paper No. 318 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Jensen, J. Bradford, y Lori G. Kletzer, 2005, “Tradable Services: Understanding the Scope and Impact of Services Outsourcing”, IIE Working Paper No. 05–9 (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- Jorgenson, Dale W., y Khuong Vu, 2005, “Information Technology and the World Economy”, *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 107 (diciembre), págs. 631–50.
- Katz, Larry F., y David H. Autor, 1999, “Changes in the Wage Structure and Earnings Inequality”, en *Handbook of Labor Economics*, vol. 3A, Orley C. Ashenfelter y David Card, compiladores (Amsterdam: North-Holland).
- Kohli, Ulrich, 1991, *Technology, Duality, and Foreign Trade: The GNP Function Approach to Modeling Imports and Exports* (Ann Arbor: University of Michigan Press).
- Kumar, Utsav, y Prachi Mishra, “Trade Liberalization and Wage Inequality: Evidence from India”, de próxima publicación en *Review of Development Economics*.
- Lewer, Joshua J., y Hendrik Van den Berg, 2003, “How Large Is International Trade’s Effect on Economic Growth?”, *Journal of Economic Surveys*, vol. 17 (julio), págs. 363–96.
- Mishra, Prachi, 2006, “Emigration and Brain-Drain: Evidence from the Caribbean”, IMF Working Paper 06/25 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2007, “Emigration and Wages in Source Countries: Evidence from Mexico”, *Journal of Development Economics*, vol. 82 (enero), págs. 180–99.
- Nehru, Vikram, y Ashok Dhareshwar, 1993, “A New Database on Physical Capital Stock: Sources, Methodology, and Results”, *Revista de Análisis Económico*, vol. 8, No. 1, págs. 37–59.
- Oficina Internacional del Trabajo y Organización Mundial del Comercio, 2007, *Trade and Employment: Challenges for Policy Research* (Ginebra: Oficina Internacional del Trabajo).
- Olsen, Karsten Bjerring, 2006, “Productivity Impacts of Offshoring and Outsourcing: A Review”, OECD

- Science, Technology and Industry Working Paper No. 2006/1 (París: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 2004, *OECD Employment Outlook* (París).
- , 2005, “Trade-Adjustment Costs in OECD Labour Markets: A Mountain or a Molehill?”, en *OECD Employment Outlook* (París).
- , 2006a, “The Internationalization of Production, International Outsourcing and OECD Labour Markets” (París).
- , 2006b, “Migration in OECD Countries: Labour Market Impact and Integration Issues” (París).
- Pavcnik, Nina, Andreas Blom, Pinelopi Goldberg y Norbert Schady, 2004, “Trade Liberalization and Industry Wage Structure: Evidence from Brazil”, *World Bank Economic Review*, vol. 18, No. 3, págs. 319–44.
- Porto, Guido, 2006, “Using Survey Data to Assess the Distributional Effects of Trade Policy”, *Journal of International Economics*, vol. 70 (septiembre), págs. 140–60.
- Rodrik, Dani, 2006, “What’s So Special About China’s Exports?”, NBER Working Paper No. 11947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Slaughter, Matthew J., 2001, “International Trade and Labor-Demand Elasticities”, *Journal of International Economics*, vol. 54 (junio), págs. 27–56.
- Topalova, Petia, 2005, “Factor Immobility and Regional Impacts of Trade Liberalization: Evidence on Poverty and Inequality from India” (inédito; Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology). Disponible en Internet: <http://www.isid.ac.in/~planning/Topalova.pdf>.
- Young, Alwyn, 1995, “The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110 (agosto), págs. 641–80.
- , 2003, “Gold into Base Metals: Productivity Growth in the People’s Republic of China During the Reform Period”, *Journal of Political Economy*, vol. 111 (diciembre), págs. 1220–61.

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, MARZO DE 2007

El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las perspectivas de la economía mundial, el 26 de marzo de 2007

Los directores ejecutivos manifestaron satisfacción por la expansión vigorosa, amplia e ininterrumpida de la economía mundial durante 2006 y tomaron nota de que la actividad había cumplido o superado las expectativas en la mayoría de las regiones. De cara al futuro, los directores opinaron que la expansión mundial apenas se desaceleraría en 2007 y 2008 y que las presiones inflacionarias seguirían estando contenidas. Señalaron que la composición de la demanda estará más equilibrada entre las principales economías avanzadas, según los pronósticos para 2007, y que Estados Unidos, la zona del euro y Japón crecerán un poco más del 2%. Asimismo, opinaron que el crecimiento seguirá siendo fuerte en los países de mercados emergentes y en desarrollo, pero a un ritmo algo menor.

Los riesgos que pesan sobre esta hipótesis central parecen estar aún más equilibrados que cuando se publicó la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*, pero todavía se inclinan hacia el lado negativo. En este contexto, los directores opinaron, en general, que la reciente turbulencia de los mercados representa una corrección tras un período de pujanza de los precios de los activos que no requiere una revisión fundamental del panorama económico mundial favorable. Algunos directores se manifestaron menos optimistas en cuanto a los riesgos, señalando que ha recrudecido la preocupación por la estabilidad de los mercados financieros, la desaceleración de la productividad y sus implicaciones para el crecimiento, y la incertidumbre que sigue rodeando la evolución de los precios del petróleo y otros productos básicos. Todos los directores subrayaron la necesidad de mantenerse alerta.

Los directores debatieron el riesgo de que las proyecciones no lleguen a cumplirse. La mayoría recalcó que la corrección que está experimentando el mercado de la vivienda en Estados Unidos podría tener un impacto cada vez más profundo en el resto de la economía. Los directores subrayaron que la agudización persistente de la volatilidad de los mercados financieros podría alejar a los inversionistas aún más de los activos y los mercados más riesgosos —y varios directores hicieron referencia al potencial de empeoramiento de la volatilidad— y solicitaron que se mantenga bajo cuidadosa observación la evolución del mercado. Asimismo, reconocieron la posibilidad de que las presiones inflacionarias se reaviven a medida que se hagan sentir las limitaciones de la utilización de los recursos, y subrayaron el riesgo de que los precios del petróleo recuperen el terreno que cedieron en los últimos tiempos, en vista de las constantes tensiones geopolíticas y del margen limitado de capacidad de producción excedentaria. Los directores también tomaron nota del constante riesgo de que los profundos desequilibrios mundiales se corrijan de manera desordenada.

Los directores opinaron que un interrogante clave a la hora de evaluar los riesgos para las perspectivas es en qué medida logrará seguir creciendo con vigor la economía mundial si la economía estadounidense sufre un enfriamiento peor que el previsto, o si las perspectivas mundiales pueden desacoplarse de las de Estados Unidos, sobre todo teniendo en cuenta el efecto limitado de la reciente desaceleración de Estados Unidos. En ese sentido, los directores manifestaron su satisfacción por el análisis preparado por el personal técnico sobre los

desbordamientos transfronterizos del crecimiento y atribuyeron a varios factores el pequeño alcance mundial que han tenido hasta ahora. Concretamente, la desaceleración estadounidense está centrada en el sector de la vivienda, que tiene un contenido de importaciones relativamente bajo. Además, las causas de la desaceleración son específicas de la economía de Estados Unidos y no sucesos comunes que hayan afectado simultáneamente a varios países. Aun así, varios directores comentaron que la aceleración de la integración financiera estimulada por la globalización aumentó la magnitud potencial de los desbordamientos y que el empeoramiento de la desaceleración estadounidense probablemente tendría un impacto sustancial en el crecimiento mundial. Con todo, los directores reconocieron que la fuerza de los desbordamientos dependerá del grado de vinculación comercial y financiera que mantenga cada país con Estados Unidos y del grado de vulnerabilidad interna.

Economías avanzadas

Los directores señalaron que la economía estadounidense se desaceleró sensiblemente en el curso del último año, en gran medida debido a la corrección del sector de la vivienda, pero que el consumo privado conservó el vigor. Sin embargo, se prevé que la actividad económica recupere el ímpetu en el futuro y que las tasas de crecimiento se incrementen durante 2007 y vuelvan a alcanzar el nivel potencial en 2008. Aun así, los directores se manifestaron preocupados por datos recientes que revelan un recrudecimiento de las dificultades en el mercado de las hipotecas de alto riesgo, lo cual podría comenzar a lastrar el resto de la economía, sobre todo si la desaceleración de la vivienda empeora y si se restringe el crédito a nivel más general. En ese sentido, algunos directores opinaron que el impacto del debilitamiento del sector de la demanda quizá no se haya sentido todavía del todo, y que no es posible descartar la posibilidad de que la desaceleración estadounidense resulte más profunda de lo que se anticipa. Aunque las presiones

inflacionarias se aliviaron un poco después del abaratamiento del petróleo, que marcó máximos el año pasado, la inflación básica continúa siendo elevada. Los directores avalaron la decisión de la Reserva Federal de mantener la tasa de intervención sin cambios en los últimos meses, y tomaron nota de que la Reserva Federal está preparada para responder a un cambio del equilibrio de riesgos entre el crecimiento y la inflación. Los directores se mostraron complacidos con el hecho de que el presupuesto del ejercicio 2008 esté pensado para producir un presupuesto federal equilibrado llegado el ejercicio 2012, pero expresaron que sería preferible fijar el objetivo más ambicioso de lograr un equilibrio que excluya el superávit de la seguridad social. La consolidación fiscal deberá estar respaldada por reformas encaminadas a sustentar a largo plazo el régimen de seguridad social y los sistemas de atención de la salud para la tercera edad y la población de bajos ingresos.

Los directores celebraron la aceleración del crecimiento del PIB real en la zona del euro en 2006 y opinaron que los riesgos están bien equilibrados. Señalaron que el Banco Central Europeo tendría justificación para seguir reduciendo con cuidado la acomodación monetaria a fin de contener las presiones inflacionarias, siempre que la recuperación avance conforme a lo esperado. Los directores aplaudieron también el avance logrado hacia el saneamiento de las finanzas públicas, pero consideraron que correspondería redoblar los esfuerzos, teniendo en cuenta el vigor de esta fase ascendente del ciclo económico y las presiones que se avecinan a causa del envejecimiento de la población. También subrayaron la importancia de profundizar la reforma en el contexto del Programa de Lisboa con el fin de afianzar las perspectivas de una expansión sostenida a largo plazo, sobre todo a través de medidas que alienen la productividad e incrementen la utilización de la mano de obra. La experiencia reciente también ha puesto de relieve la importancia de llevar a cabo reformas complementarias en el mercado de los productos y en el de los servicios para fomentar la creación de empleo y la consolidación fiscal basada en el gasto.

Los directores se refirieron con satisfacción a la economía japonesa, recuperada de la desaceleración pasajera que sufrió a mediados de 2006. Como la inflación sigue siendo casi inexistente, los directores respaldaron la decisión del Banco de Japón de subir cautelosamente las tasas de interés tras haber abandonado la política de cero intereses el año pasado, y sugirieron eliminar la acomodación monetaria si la expansión conserva la fuerza, y únicamente de a poco. Asimismo, plantearon que al dejar más en claro sus objetivos de inflación a mediano plazo, el Banco de Japón contribuiría a anclar las expectativas del sector privado y conjuraría el riesgo de que se deshagan abruptamente las posiciones de arbitraje de tasas de interés entre el yen y otras divisas a causa de movimientos fuertes de los tipos de cambio o del volumen de los flujos de capital. La consolidación fiscal parece estar más adelantada que el plan del gobierno de alcanzar un superávit primario para el ejercicio 2011, pero habrá que tomar más medidas fiscales que las contempladas en el actual plan a mediano plazo para lograr que la deuda siga una línea decreciente. También será importante seguir avanzando en la reforma estructural para estimular el crecimiento y beneficiar a la economía mundial.

Países de mercados emergentes y en desarrollo

Los directores aplaudieron el excelente desempeño de las economías emergentes de Asia, lideradas por China e India. La mayoría se manifestó confiada en que la región podrá soportar la desaceleración de la economía estadounidense, pero otros directores advirtieron que los desbordamientos podrían ser considerables, ya que el creciente comercio intrarregional está constituido en parte por envíos de bienes intermedios cuyo destino final es Estados Unidos. Atentos al creciente superávit en cuenta corriente de algunos de estos países, los directores tomaron nota de los diferentes grados de flexibilidad cambiaria que se observan dentro de la región. Muchos opinaron que la flexibilización del renminbi ofrecería a China una base más segura para la gestión de

la política monetaria y la ayudaría a frenar el superávit en cuenta corriente.

Los directores señalaron que en América Latina el crecimiento superó el 5% en 2006 gracias al carácter favorable de las condiciones externas y a la solidez general de las políticas económicas. Aunque es probable que el ritmo del crecimiento disminuya un poco en los dos próximos años, los directores comentaron que el fortalecimiento de las variables económicas fundamentales y la mejora de los marcos de política macroeconómica seguramente les permitirán a los países latinoamericanos sustentar las tasas de crecimiento, aun si la economía estadounidense se enfría más de lo esperado. No obstante, la región sigue siendo vulnerable a la disminución de los precios de los productos básicos, que pondría a prueba la política económica de varios países al crear presión sobre el saldo fiscal y el saldo en cuenta corriente. Los directores también tomaron nota de que será importante llevar a cabo reformas fiscales para ampliar el margen de gasto destinado a programas sociales bien focalizados. También es prioritario lanzar reformas encaminadas a mejorar la deslucida productividad de la región.

Los directores se declararon complacidos con el crecimiento pujante de las economías emergentes de Europa y dejaron constancia de que la expansión probablemente se modere en 2007 como resultado de la desaceleración del crecimiento de Europa occidental. Aunque la mayor parte de los países podrá financiar el creciente déficit en cuenta corriente sin gran dificultad, los directores advirtieron que un empeoramiento de las condiciones financieras mundiales podría reducir las entradas de capital en el futuro. Asimismo, mencionaron que la reforma está perdiendo ímpetu en los nuevos miembros de la Unión Europea, lo cual resalta nuevamente la importancia de las reformas estructurales para facilitar una convergencia ininterrumpida y sin traspies dentro de la Unión Europea.

Los directores indicaron que la actividad económica de la Comunidad de Estados Independientes continúa sustentada por el elevado nivel de precios de los productos básicos y que las perspectivas de crecimiento en general parecen alentadoras.

Manifestaron preocupación por el hecho de que las voluminosas entradas de capital y el sólido crecimiento de la demanda interna, alimentado en parte por grandes aumentos del gasto público que han superado el alza del ingreso, hayan mantenido alta la inflación en muchos países. Por ende, los directores opinaron que para contener las presiones inflacionarias se necesita una moderación más firme del gasto y una política monetaria más restrictiva y, en algunos casos, un régimen cambiario más flexible. Además, para lograr que el crecimiento conserve el dinamismo habrá que poner en marcha reformas que atraigan más inversión privada, de modo que la fuente del crecimiento no esté concentrada en la exportación de productos básicos primarios.

Sin dejar de reconocer la variedad de retos a los que se enfrenta África subsahariana, los directores manifestaron satisfacción por la expansión vigorosa y constante de la región en conjunto, así como por las perspectivas de que el crecimiento se acelere más durante 2007. Al mismo tiempo, pusieron de relieve las vulnerabilidades de las economías que no exportan petróleo frente a perturbaciones de los precios de los productos básicos o al encarecimiento del petróleo. Habrá que forjar una estabilidad macroeconómica sostenida e instrumentar reformas estructurales para propiciar el desarrollo de economías de mercado pujantes y sustentar la solidez que está adquiriendo el crecimiento de la región. Los directores insistieron en que la mayoría de los países de la región se vería beneficiada si se profundizara la liberalización del comercio exterior, si sus exportaciones encontrarán un acceso más amplio a los mercados y si las economías avanzadas cumplieran con los compromisos de ayuda que asumieron en pro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. El fortalecimiento de las instituciones y la promoción de un clima de negocios más propicio también contribuirían a fomentar la actividad del sector privado y a lograr que la región deje de depender tanto de la exportación de productos básicos.

Como los precios del petróleo siguen siendo elevados, los países de Oriente Medio que lo exportan vivieron otro año de crecimiento fuerte, acompañado de sólidos saldos fiscales y en cuenta

corriente. Los directores opinaron que las perspectivas generales de la región son favorables y felicitaron a los países del CCG por los planes de inversión pública. Con todo, la región sigue siendo extremadamente dependiente del sector de los hidrocarburos y el crecimiento de la población se traduce en altas tasas de desempleo. En ese sentido, los directores hicieron hincapié en la importancia de alentar la inversión privada en el sector no petrolero para equilibrar las fuentes de crecimiento y multiplicar las oportunidades de empleo. Asimismo, será importante promover un clima de negocios más favorable y ajustar el sistema de enseñanza para que la fuerza laboral adquiera las aptitudes que requiere el sector privado. En los países de la región del Mashreq que no exportan petróleo, el crecimiento se aceleró durante 2006 gracias al aumento de la inversión extranjera directa y al carácter favorable de las condiciones externas.

Los directores tomaron nota de que muchos países de mercados emergentes y en desarrollo enfrentan el reto de aprovechar las caudalosas entradas de capital para respaldar la inversión al tiempo que evitan fuertes vuelcos de la competitividad y la acumulación de focos de vulnerabilidad en los balances. Atentos a la ausencia de una fórmula simple y universal, los directores recalcaron la importancia de una gestión macroeconómica equilibrada y flexible que se ajuste a las circunstancias de cada país y que evite medidas capaces de mermar la confianza o distorsionar el mercado. A la vez, varios directores reconocieron que aun los países con marcos de política económica verosímiles e instituciones y sistemas financieros sólidos pueden ser vulnerables a la entrada de capitales cuantiosos y volátiles y podrían beneficiarse del asesoramiento del FMI sobre las opciones idóneas para la coyuntura en el marco de las consultas del Artículo IV.

Cuestiones multilaterales

Los directores hicieron hincapié en la responsabilidad que comparten los gobiernos de proteger los cimientos de un crecimiento mundial fuerte y pusieron de relieve la importancia de que los países con un papel crítico contribu-

yan a la corrección ordenada de los profundos desequilibrios mundiales. Varias medidas de peso ayudarían a lograr ese objetivo: en Estados Unidos, incrementar el ahorro, entre otros medios a través de una consolidación fiscal más ambiciosa; en la zona del euro, impulsar reformas que promuevan el crecimiento; en Japón, ahondar la reforma estructural, sin olvidar el saneamiento de las finanzas públicas, y en algunas economías emergentes de Asia —y sobre todo en China—, adoptar medidas para estimular el consumo e incrementar la flexibilidad cambiaria. En cuanto a los países de Oriente Medio que exportan petróleo, los directores opinaron que la caída de los precios del petróleo y el aumento del gasto reducirán los superávits externos, pero que aún hay margen para seguir estimulando el gasto dentro de los límites de la capacidad de absorción. Algunos directores señalaron también que el alza de los impuestos sobre la energía en Estados Unidos podría ayudar a reducir el elevado consumo nacional de petróleo y así contribuiría a reducir tanto los desequilibrios mundiales como las consecuencias ambientales. En ese sentido, los directores tomaron nota del objetivo anunciado hace poco por el gobierno estadounidense de recortar el consumo de gasolina.

Los directores tomaron nota de un análisis realizado por el personal técnico —basándose en episodios históricos de reversión de los desequilibrios en cuenta corriente y en un examen más detallado del comportamiento comercial de Estados Unidos— que concluye que los tipos de cambio reales pueden ser una influencia importante en el proceso de ajuste de los países con superávits y déficits en cuenta corriente grandes y persistentes. Sin embargo, enfatizaron que si bien las variaciones de los tipos de cambio pueden facilitar el ajuste, deben ir acompañadas de medidas encaminadas a reequilibrar la demanda interna. Al respecto, varios directores opinaron que el análisis es un buen complemento de otros estudios publicados en *Perspectivas de la economía mundial* sobre la importancia del ajuste de las políticas internas y del movimiento de los tipos de cambio para la solución de los desequilibrios. Los directores reconocieron en general que si las autoridades de las

regiones de importancia crítica estuvieran colectivamente dispuestas a permitir el ajuste de los tipos de cambio reales, sobre todo si no son de flotación libre, podrían verse crucialmente fortalecidas las políticas destinadas a promover una solución ordenada de los graves desequilibrios mundiales. Aunque el análisis efectuado por el personal técnico lleva a pensar que el déficit comercial de Estados Unidos podría ser más sensible al movimiento de los tipos de cambio reales de lo que sugieren comúnmente los estudios macroeconómicos, muchos directores no quedaron convencidos con esta conclusión y opinaron que se necesitan nuevas investigaciones y análisis con otras metodologías. Otros directores, sin embargo, recalcaron que se trata de una conclusión trascendental.

Los directores elogiaron al personal técnico por un análisis que muestra de qué manera la veloz expansión del comercio internacional y la creación de tecnologías están comenzando a formar un mercado laboral mundial cada vez más integrado. Esta integración está promoviendo el crecimiento y el ingreso en los países de origen y los países receptores, pero al mismo tiempo acarrea consecuencias distributivas y por ende quizás esté nutriendo indirectamente actitudes proteccionistas. Se podría hacer más por ayudar a los perjudicados por la evolución de la tecnología y del comercio internacional, por ejemplo a través de la mejora de los sistemas de enseñanza, la flexibilización de los mercados laborales y la organización de sistemas de bienestar social que amortigüen el impacto del cambio económico sin obstaculizarlo.

Los directores se manifestaron complacidos con la reanudación de las negociaciones sobre comercio multilateral dentro del marco de la Ronda de Doha. Si se traduce en una reforma ambiciosa y fortalece aún más las reglas a escala multilateral, alejando el riesgo de proteccionismo, afianzaría el panorama mundial a mediano plazo. Las perspectivas de una corrección gradual de los desequilibrios mundiales también mejorarían mediante iniciativas encaminadas a eliminar los obstáculos que frenan la fácil reasignación de recursos en respuesta a la fluctuación de los tipos de cambio, como por ejemplo la reforma del comercio internacional.

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 2007–08, así como el escenario a mediano plazo para 2009–12. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se resume en la cuarta sección.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible a fines de marzo de 2007. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2007 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio durante el período comprendido entre el 26 de enero y el 23 de febrero de 2007. Para 2007 y 2008, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,495 y 1,500; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,30 y 1,31, y el de yen/dólar de EE.UU. es 120,4 y 119,2, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, \$60,75 en 2007 y \$64,75 en 2008.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la *política económica* establecida. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de política económica en los que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas.

El nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 5,3% en 2007 y 5,1% en 2008; para los depósitos a tres meses en euros, 3,8% en 2007 y 3,7% en 2008, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,9% en 2007 y 1,2% en 2008.

Con respecto a la *introducción del euro*, el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los Estados miembros que adopten el euro serán los siguientes:

1 euro =	13,7603	chelines austríacos
=	340,750	dracmas griegos ¹
=	200,482	escudos portugueses
=	40,3399	francos belgas
=	6,55957	francos franceses
=	40,3399	francos luxemburgueses
=	2,20371	florines neerlandeses
=	0,787564	libras irlandesas
=	1.936,27	liras italianas
=	1,95583	marcos alemanes
=	5,94573	marcos finlandeses
=	166,386	pesetas españolas
=	239,640	tólares eslovenos ²

¹El tipo de conversión para Grecia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2001.

²El tipo de conversión para Eslovenia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2007.

Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas

Los *supuestos sobre la política fiscal* a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Cuando el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. A continuación se mencionan ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas (véanse también los cuadros 12–14 del apéndice estadístico, donde figuran datos sobre los saldos fiscales y estructurales)¹.

Estados Unidos. Las proyecciones fiscales se basan en el proyecto de presupuesto para el ejercicio 2008 que el Poder Ejecutivo le presentó al Congreso el 5 de febrero de 2007, con ajustes realizados teniendo en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas, así como los

supuestos del personal técnico del FMI con respecto a: 1) el gasto de defensa adicional, basado en un análisis realizado por la Oficina del Presupuesto del Congreso, 2) una contracción más lenta del crecimiento del gasto discrecional y 3) un alivio continuo del impuesto mínimo alternativo después del ejercicio 2008. En las proyecciones también se da por supuesto que no se introducen las cuentas personales de ahorro jubilatorio.

Japón. Las proyecciones fiscales a mediano plazo suponen que los ingresos y gastos del gobierno general (excluida la seguridad social) se ajustan a la meta actual del gobierno de lograr un saldo fiscal primario en los primeros años de la década de 2010.

Alemania. Las proyecciones recogen las medidas anunciadas en el acuerdo del gobierno de coalición con miras a reducir el saldo fiscal global a menos del 1,5% del PIB en 2007. Las proyecciones incluyen la pérdida de ingresos debido a la reforma del impuesto sobre las sociedades y no contemplan ningún cambio en la trayectoria del gasto en salud, ya que el debate de la reforma del sistema de atención de la salud se pospuso para este año.

Francia. Las estimaciones para 2006 se basan en los últimos cálculos oficiales y las proyecciones para 2007, en la primera versión de la ley presupuestaria. Los pronósticos a mediano plazo incluyen las proyecciones oficiales del ingreso tributario consignadas en el programa de estabilidad actualizado para 2008–10, pero presumen un gasto diferente (menor desaceleración) y distintos perfiles de ingresos no tributarios, acorde con el supuesto de que la política en este ámbito no variará. Para 2011–12, el personal técnico del FMI supone un aumento del gasto real y políticas tributarias invariables, tal como lo contempla la proyección para 2010. Todas las proyecciones fiscales están ajustadas en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

Italia. Las proyecciones fiscales para 2007 se basan en la estimación del impacto de las medidas presupuestarias realizada por el personal técnico del FMI y ajustada de acuerdo con resultados fiscales superiores a lo previsto en 2006. A partir de 2008 se presume un saldo primario estructural constante, descontadas las medidas excepcionales.

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 presupuestario estructural es el saldo presupuestario que se observaría si el nivel del producto efectivo coincidiera con el del producto potencial. En consecuencia, las variaciones del saldo presupuestario estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del saldo presupuestario. Los cálculos del saldo presupuestario estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI (véase el anexo I de la edición de octubre de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*). La deuda neta se define como la deuda bruta menos los activos financieros del gobierno general, que incluyen los activos que constituyen tenencias del sistema de seguridad social. Las estimaciones de la brecha de producción y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre.

Reino Unido. Las proyecciones fiscales se basan en el informe previo al presupuesto de 2006. También incluyen los datos más recientes de la Oficina de Estadísticas Nacionales, como los resultados presupuestarios provisionales hasta el tercer trimestre de 2006.

Canadá. Las proyecciones se basan en el presupuesto para 2006 y en los cálculos del personal técnico del FMI e incorporan los datos más recientes dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios de las provincias y los territorios hasta el tercer trimestre de 2006.

Australia. Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2009/10 se basan en las perspectivas económicas y fiscales de mitad de ejercicio publicadas en diciembre de 2006. En lo que respecta al resto del período, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Austria. Las estadísticas fiscales para 2006 se basan en los resultados estimados por las autoridades. Las proyecciones a partir de 2007 fueron elaboradas por el personal técnico del FMI en base a las políticas vigentes.

Bélgica. Las proyecciones para 2007 se basan en el informe del presupuesto de 2007, ajustado en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Las proyecciones fiscales de 2007 elaboradas por el FMI excluyen medidas excepcionales que no están individualizadas explícitamente en el presupuesto (y que representan el 0,3% del PIB). El personal técnico del FMI presume que para el resto del período proyectado la política económica no cambiará.

Corea. Las proyecciones para 2007 se basan en el presupuesto de las autoridades, con ciertos ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Para el período 2008–12, las proyecciones se ajustan a los planes sobre presupuesto de las autoridades.

Dinamarca. Para 2007–11, las proyecciones incorporan el acuerdo sobre asistencia social suscrito en junio de 2006 y los aspectos principales del programa fiscal previo a mediano plazo, y están ajustadas en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Según las proyecciones, seguirán registrándose superávits presupuestarios, de conformidad con los objetivos

de sostenibilidad fiscal a largo plazo y reducción de deuda fijados por las autoridades.

España. Las proyecciones fiscales hasta 2009 inclusive se basan en el presupuesto de 2007; las políticas esbozadas por las autoridades en el programa de estabilidad actualizado de 2006–09, ajustadas en función de los supuestos macroeconómicos elaborados por el personal técnico del FMI; información procedente de publicaciones estadísticas recientes, y anuncios oficiales. Para los años subsiguientes se supone que no habrá cambios en estas políticas.

Grecia. Las proyecciones se basan en el presupuesto de 2007, ajustadas en función de los supuestos del personal técnico del FMI para el crecimiento económico. Para 2008 y años posteriores se supone que los ingresos tributarios como porcentaje del PIB se mantendrán constantes, en tanto que continuará la tendencia ascendente de las contribuciones de seguros sociales y disminuirán las transferencias de la UE. Se supone que el gasto total, como porcentaje del PIB, se mantendrá generalmente constante.

Nueva Zelanda. Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2010/11 inclusive se basan en la actualización económica y fiscal semestral publicada en diciembre de 2006. Para el resto del período que abarcan las proyecciones, el personal técnico del Fondo Monetario Internacional supone que no habrá cambios en las políticas.

Países Bajos. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para 2006 y 2007, el programa de estabilidad más reciente y otros pronósticos presentados por las autoridades, ajustados en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

Portugal. Las proyecciones fiscales para 2007 se basan en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones para 2008 y años siguientes se basan en el actual programa de las autoridades de estabilidad y crecimiento.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. Las proyecciones fiscales para 2007–10 concuerdan con la estrategia a mediano plazo oficial que forma parte del presupuesto para 2007/08; las proyecciones para 2011–12 se basan en los supuestos macroeconómicos a mediano plazo del personal técnico del FMI.

Singapur. Para el ejercicio de 2006/07, las proyecciones presupuestarias en materia de gasto se basan principalmente en las proyecciones presupuestarias y fiscales de las autoridades, en tanto que los ingresos aumentan a tono con la actividad económica. De ahí en adelante, se da por supuesto un equilibrio presupuestario continuo (como porcentaje del PIB).

Suecia. Las proyecciones fiscales se basan en la información del presupuesto presentado el 16 de octubre de 2006. Además, las proyecciones incorporan las últimas entregas de la Oficina de Estadística de Suecia, que incluyen los resultados presupuestarios provisionales hasta diciembre de 2006.

Suiza. Las proyecciones correspondientes a 2007–12 se basan en los cálculos del personal técnico del FMI, que incluyen medidas para restablecer el equilibrio en las cuentas federales y fortalecer las finanzas de la seguridad social.

Los *supuestos en materia de política monetaria* se basan en el marco de la política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: por lo tanto, las tasas de interés oficiales

suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación prevista se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables y bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto previsto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. A partir de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 5,3% en 2007 y 5,1% en 2008. La trayectoria proyectada para las tasas de interés a corto plazo del dólar de EE.UU. refleja el supuesto implícito en las tasas a plazo vigentes. Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en 3,8% en 2007 y 3,7% en 2008. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,9% en 2007 y 1,2% en 2008. En el cuadro 1.1 se resumen los cambios en los supuestos sobre las tasas de interés con respecto a los utilizados en la edición de septiembre de 2006 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Véase en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial* la explicación detallada de la manera en que se establecieron los tipos de conversión.

Novedades

El 1 de enero de 2007 Eslovenia se convirtió en el decimotercer país en ingresar a la zona del euro, y se incluye por tanto en el grupo de economías avanzadas. También en la misma fecha, Bulgaria y Rumania ingresaron en la Unión Europea, que cuenta ahora con un total de 27 países. Asimismo, se han excluido las Antillas Neerlandesas de la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* debido a la decisión tomada por las cinco islas constituyentes de abandonar la federación, que dejará de existir en julio de 2007. La composición por países del grupo de exportadores de combustibles se ha revisado a fin de tener en cuenta

la actualización periódica de los criterios de clasificación. Las ponderaciones con base en la paridad de poder adquisitivo (PPA) se han actualizado siguiendo el factor de conversión de la PPA más reciente brindado por el Banco Mundial.

Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 182 países. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de

estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación nacional de datos, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

La revisión exhaustiva del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN)* normalizado, la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos (MBP5)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas (MEFP 2001)*, del FMI, han permitido mejorar considerablemente las normas en que se basan las estadísticas y los análisis económicos³. El FMI participó activamente en todos los proyectos, sobre todo en el *Manual de Balanza de Pagos*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas*, debido al especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas definiciones se inició activamente cuando se publicaron los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales.

Conforme a las recientes mejoras de las normas de declaración de estadísticas económicas,

³Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Naciones Unidas, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington, 1993); FMI, *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición (Washington, FMI, 1993); FMI, *Manual de estadísticas monetarias y financieras* (Washington, 2000), y FMI, *Manual de estadísticas de finanzas públicas* (Washington, 2001).

varios países han abandonado progresivamente el método tradicional con *base fija a un año* que usaban para calcular las variables macroeconómicas reales y de crecimiento, y han pasado a adoptar un sistema de *encadenamiento ponderado* para el cálculo del crecimiento agregado. Debido a los profundos cambios que ha sufrido recientemente la estructura de sus respectivas economías, estos países han tenido que revisar la manera en que miden el nivel del PIB real y el crecimiento. Al adoptar el sistema de encadenamiento ponderado para el cálculo del crecimiento agregado, que toma en cuenta la información sobre los precios corrientes, los países pueden medir el crecimiento del PIB de forma más exacta porque se elimina el sesgo por exceso en los nuevos datos⁴. En la actualidad, Albania, Alemania, Australia, Austria, Azerbaiyán, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Georgia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Kazajstán, Lituania, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Polonia, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, Rusia, Suecia, Suiza y la zona del euro utilizan la metodología de encadenamiento ponderado para calcular los datos macroeconómicos reales. Sin embargo, los datos anteriores a 1996 (Albania), 1991 (Alemania), 1994 (Azerbaiyán), 1995 (Bélgica), 1995 (Chipre), 1995 (Eslovenia), 1995 (España), 2000 (Grecia), 1995 (Irlanda), 1990 (Islandia), 1994 (Japón), 1995 (Kazajstán), 1995 (Luxemburgo), 2000 (Malta), 1995 (Polonia), 1995 (la República Checa), 1995 (Rusia) y 1995 (la zona del euro) se basan en las cuentas nacionales no revisadas y están sujetos a revisiones en el futuro.

Los países miembros de la Unión Europea (UE) adoptaron un sistema armonizado para compilar las cuentas nacionales, que se conoce como SEC 1995. Toda la información sobre las cuentas nacionales a partir de 1995 se presenta

⁴Charles Steindel, 1995, "Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP", *Current Issues in Economics and Finance* (Banco de la Reserva Federal de Nueva York), vol. 1 (diciembre).

según los lineamientos de este nuevo sistema. La revisión de los datos previos a 1995 por parte de las autoridades nacionales, a efectos de adaptarlos al nuevo sistema, ha avanzado, pero en algunos casos aún no ha concluido. En esos casos, se han ajustado cuidadosamente los datos históricos de *Perspectivas de la economía mundial* para evitar interrupciones en las series, pero al utilizar datos de cuentas nacionales de la UE previos a 1995 se deberá actuar con cautela hasta que las entidades estadísticas nacionales hayan concluido la revisión de los datos históricos. Véase el recuadro 1.2, “Revisión de la metodología de las cuentas nacionales”, en la edición de mayo de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. Salvo indicación en contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación⁵. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos, salvo la inflación y el crecimiento de la masa monetaria en el grupo de países emergentes y en desarrollo, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisi-

⁵Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de los productos básicos se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

sitivo (PPA) como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión⁶.

- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (13 países durante todo el período, salvo indicación en contrario) son agregados de datos provenientes de fuentes nacionales para los que se utilizan coeficientes de ponderación basados en los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre el sector externo de la economía son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas. Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

Las transacciones externas en monedas no convertibles de los países de Europa central y oriental (hasta 1990 inclusive) se convierten a dólares de EE.UU. al tipo de conversión implícito dólar de EE.UU./rublo obtenido partiendo

⁶Véanse el recuadro A2 de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV de la edición de mayo de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (FMI, diciembre de 1993), págs. 106–23.

de la base del tipo de cambio de cada moneda nacional frente al dólar de EE.UU. y frente al rublo.

Todos los datos se refieren al año civil, salvo los de los siguientes países, que se refieren al ejercicio fiscal: Australia, Bangladesh, Egipto, Mauricio, Nepal, Nueva Zelanda, Pakistán, Samoa y Tonga (todos ellos, julio/junio), Myanmar (abril/marzo) y la República Islámica del Irán (marzo/febrero).

Clasificación de los países

Resumen

En *Perspectivas de la economía mundial*, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y países emergentes y en desarrollo⁷. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de los grupos utilizados normalmente en *Perspectivas de la economía mundial*, en el que se indica el número de países de cada grupo y la participación media que les correspondía en 2006 en el PIB agregado, valorado con base en la PPA, en la exportación total de bienes y servicios y en la población.

En estos grupos no se incluyen algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o porque aún no se han compilado completamente bases de datos, como en el caso de San Marino, país clasificado en el grupo de economías avanzadas, o Aruba, los Estados Federados de Micronesia,

⁷En el presente informe, el término “país” se usa no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Islas Marshall, Palau y la República de Montenegro, países que integran el grupo de países en desarrollo. Cabe señalar asimismo que, debido a la falta de datos, en la composición de grupos de países no se incluyen Bosnia y Herzegovina, Brunei Darussalam, Eritrea, Iraq, Liberia, la República Islámica del Afganistán, Serbia, Somalia y Timor-Leste.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial*

Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (30 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). La zona del euro (13 países miembros) y las 4 *economías asiáticas recientemente industrializadas* también forman subgrupos. Los datos compuestos que aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

De 1991 en adelante, los datos sobre *Alemania* corresponden a Alemania occidental y los estados orientales (es decir, la antigua República Democrática Alemana). Para el período anterior a 1991 no se dispone de datos económicos unificados o totalmente comparables. Por lo tanto, los datos expresados como variación porcentual anual se aplican a Alemania occidental hasta 1991 inclusive, pero a la Alemania reunificada a partir de 1992. Hasta 1990 inclusive, en general los datos sobre las cuentas nacionales y la actividad económica y financiera interna corresponden solo a Alemania occidental; los datos sobre el gobierno central y la balanza de pagos

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, 2006¹
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de países	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	30	100,0	52,0	100,0	67,3	100,0	15,3
Estados Unidos		37,8	19,7	14,5	9,8	30,6	4,7
Zona del euro	13	28,2	14,7	43,1	29,0	32,3	5,0
Alemania		7,4	3,9	13,2	8,9	8,4	1,3
Francia		5,6	2,9	6,4	4,3	6,4	1,0
Italia		5,2	2,7	5,2	3,5	6,0	0,9
España		3,5	1,8	3,2	2,2	4,5	0,7
Japón		12,1	6,3	7,4	5,0	13,0	2,0
Reino Unido		6,2	3,2	6,8	4,6	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,7	4,7	3,1	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	12,4	6,4	23,5	15,8	14,5	2,2
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	77,6	40,4	58,3	39,2	74,0	11,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	6,5	3,4	13,7	9,2	8,4	1,3
		Países emergentes y en desarrollo	Mundo	Países emergentes y en desarrollo	Mundo	Países emergentes y en desarrollo	Mundo
Países emergentes y en desarrollo	143	100,0	48,0	100,0	32,7	100,0	84,7
Por regiones							
África	48	7,0	3,4	7,7	2,5	15,3	12,9
Subsahariana	45	5,4	2,6	5,8	1,9	13,9	11,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,9	1,4	2,8	0,9	10,2	8,7
América	32	15,7	7,6	15,9	5,2	10,1	8,5
Brasil		5,4	2,6	3,3	1,1	3,4	2,9
México		3,7	1,8	5,5	1,8	1,9	1,6
Comunidad de Estados Independientes ²	13	8,0	3,8	10,1	3,3	5,2	4,4
Rusia		5,4	2,6	6,9	2,3	2,6	2,2
Europa central y oriental	14	7,1	3,4	13,2	4,3	3,4	2,9
Oriente Medio	13	5,9	2,8	14,5	4,7	4,4	3,7
Países en desarrollo de Asia	23	56,3	27,0	38,6	12,6	61,7	52,3
China		31,4	15,1	21,9	7,2	24,3	20,5
India		13,1	6,3	4,1	1,3	20,6	17,4
Excluidos China e India	21	11,7	5,6	12,6	4,1	16,9	14,3
Por criterios analíticos							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	23	13,3	6,4	26,5	8,7	11,0	9,3
Otros productos	120	86,7	41,6	73,5	24,0	89,0	75,3
Productos primarios	21	1,7	0,8	2,3	0,7	4,1	3,5
Por fuentes de financiamiento externo							
Países deudores netos	121	54,1	26,0	48,5	15,9	64,6	54,7
Financiamiento oficial	34	6,1	2,9	3,8	1,2	13,8	11,7
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	51	10,2	4,9	7,6	2,5	19,0	16,1
Otros países deudores netos	70	43,9	21,1	40,9	13,4	45,6	38,6
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	30	2,0	1,0	1,2	0,4	8,3	7,0
Oriente Medio y Norte de África	19	7,8	3,8	16,6	5,4	6,5	5,5

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.

²Mongolia, que no es un Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias	Otros subgrupos					
	Zona del euro		Economías asiáticas recientemente industrializadas	Principales economías avanzadas	Otras economías avanzadas	
Estados Unidos	Alemania	Grecia	Corea	Alemania	Australia	Nueva Zelanda
Zona del euro	Austria	Irlanda	Hong Kong,	Canadá	Chipre	Singapur
Japón	Bélgica	Italia	RAE de ¹	Estados Unidos	Corea	Suecia
	Eslovenia	Luxemburgo	Singapur	Francia	Dinamarca	Suiza
	España	Países Bajos	Taiwan, provincia	Italia	Hong Kong,	Taiwan,
	Finlandia	Portugal	china de	Japón	RAE de ¹	provincia
	Francia			Reino Unido	Islandia	china de
					Israel	
					Noruega	

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.

corresponden a Alemania occidental hasta el 30 de junio de 1990 y a la Alemania reunificada después de esa fecha.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en *Perspectivas de la economía mundial*.

Países emergentes y en desarrollo

El grupo de los países emergentes y en desarrollo (143 países) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de los países emergentes y en desarrollo —*África, América, Comunidad de Estados Independientes, Europa central y oriental, Oriente Medio y países en desarrollo de Asia*— se ajusta en gran medida a la clasificación utilizada en *International Financial Statistics* del FMI. En

ambas clasificaciones, Egipto y la Jamahiriya Árabe Libia forman parte de *Oriente Medio*, y no de África. A su vez, el grupo regional de Oriente Medio y Norte de África (OMNA), o países del OMNA, es un grupo utilizado en *Perspectivas de la economía mundial* que está integrado por países de las regiones de África y de Oriente Medio: los países de la Liga Árabe y la República Islámica del Irán (véase el cuadro D).

Los países emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de los ingresos de exportación y otra renta que reciben los países del exterior; los regímenes cambiarios, la distinción entre países acreedores netos y deudores netos y, en el caso de estos últimos, los criterios financieros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En los cuadros E y F se presenta la composición detallada de los

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	España	Italia	Portugal
Austria	Estonia	Letonia	Reino Unido
Bélgica	Finlandia	Lituania	República Checa
Bulgaria	Francia	Luxemburgo	República
Chipre	Grecia	Malta	Eslovaca
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Rumania
Eslovenia	Irlanda	Polonia	Suecia

Cuadro D. Países de Oriente Medio y Norte de África

Arabia Saudita	Emiratos Árabes Unidos	Líbano	República Árabe
Argelia	Irán, R. I. del	Libia	Siria
Bahrein	Jordania	Marruecos	Sudán
Djibouti	Kuwait	Mauritania	Túnez
Egipto		Omán	Yemen,
		Qatar	República del

países emergentes y en desarrollo clasificados por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI 3)) y *otros productos*; dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68).

Los criterios financieros se centran en los *países acreedores netos*, *países deudores netos* y *países pobres muy endeudados (PPME)*. Los países deudores netos se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*⁸. El grupo de los PPME comprende los países considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto⁹.

⁸En 2001–05, 51 países incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05*.

⁹Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: FMI, noviembre de 1999).

Cuadro E. Países emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
África	Angola Argelia Congo, República del Gabón Guinea Ecuatorial Nigeria Sudán	Botswana Burkina Faso Burundi Chad Congo, República Democrática del Guinea Guinea-Bissau Malawi Mauritania Namibia Niger Sierra Leona Zambia Zimbabwe
América	Ecuador Trinidad y Tabago Venezuela	Chile Suriname
Comunidad de Estados Independientes	Azerbaiyán Rusia Turkmenistán	Mongolia Tayikistán Uzbekistán
Oriente Medio	Arabia Saudita Bahrein Emiratos Árabes Unidos Irán, República Islámica del Kuwait Libia Omán Qatar República Árabe Siria Yemen, República del	
Países en desarrollo de Asia		Islas Salomón Papua Nueva Guinea

Cuadro F. Países emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados

	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados	Posición externa neta		Países pobres muy endeudados
	Acreedor neto	Deudor neto ¹		Acreedor neto	Deudor neto ¹	
África						
Magreb						
Argelia	*					
Marruecos		*				
Túnez		*				
Subsahariana						
Sudáfrica		*				
Cuerno de África						
Djibouti		*				
Etiopía		●	*			
Sudán		*				
Grandes Lagos						
Burundi		●	*			
Congo, Rep. Dem. del		*	*			
Kenya		*				
Rwanda		●	*			
Tanzania		●	*			
Uganda		*	*			
África meridional						
Angola		*				
Botswana	*					
Comoras		●				
Lesotho		*				
Madagascar		●	*			
Malawi		●	*			
Mauricio		*				
Mozambique, Rep. de		*	*			
Namibia	*					
Seychelles		*				
Swazilandia		*				
Zambia		*	*			
Zimbabwe		*				
África occidental y central						
Cabo Verde		*				
Gambia		*	*			
Ghana		●	*			
Guinea		*	*			
Mauritania		*	*			
Nigeria	*					
Santo Tomé y Príncipe		*	*			
Sierra Leona		●	*			
Zona del franco CFA						
Benin		*	*			
Burkina Faso		●	*			
Camerún		*	*			
Chad		*	*			
Congo, República del		●	*			
Côte d'Ivoire		*				
Gabón		●				
Guinea-Bissau		*	*			
Guinea Ecuatorial		*				
Malí		*	*			
Níger		●	*			
República Centroafricana		●				
Senegal		*	*			
Togo		●				
América						
México				*		
América del Sur						
Argentina				*		
Bolivia		●	*			
Brasil		*				
Chile		*				
Colombia		*				
Ecuador		*				
Paraguay		●				
Perú		●				
Uruguay		●				
Venezuela	*					
América Central						
Costa Rica		*				
El Salvador		●				
Guatemala		*				
Honduras		*	*			
Nicaragua		*	*			
Panamá		*				
El Caribe						
Antigua y Barbuda		*				
Bahamas, Las		*				
Barbados		*				
Belice		*				
Dominica		*				
Granada		●				
Guyana		*	*			
Haití		*	*			
Jamaica		*				
República Dominicana		●				
Saint Kitts y Nevis		*				
San Vicente y las Granadinas		●				
Santa Lucía		*				
Suriname		*				
Trinidad y Tabago	*					
Comunidad de Estados Independientes²						
Armenia		*				
Azerbaiyán		*				
Belarús		*				
Georgia		*				
Kazajstán		*				
Moldova		*				
Mongolia		●				
República Kirguisa		*				
Rusia	*					
Tayikistán		●				
Turkmenistán	*					
Ucrania	*					
Uzbekistán	*					

Lista de cuadros

Producto

1. Resumen del producto mundial	235
2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	236
3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	237
4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita	239
5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real	241
6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real	242

Inflación

7. Resumen de la inflación	246
8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor	247
9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero	248
10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	249
11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor	250

Política financiera

12. Indicadores financieros resumidos	254
13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social	255
14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general	257
15. Economías avanzadas: Agregados monetarios	258
16. Economías avanzadas: Tasas de interés	259
17. Economías avanzadas: Tipos de cambio	260
18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central	261
19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio	262

Comercio exterior

20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior	263
21. Precios de los productos primarios no combustibles	265
22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos de intercambio de bienes y servicios	266
23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes	267
24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes	270

Transacciones en cuenta corriente

25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	271
26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	272
27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente	274

28. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	275
29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente	277
30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente	279
31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente	282

Balanza de pagos y financiamiento externo

32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo	286
33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo	287
34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo	290
35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas	293
36. Crédito y préstamos netos del FMI	295

Deuda externa y servicio de la deuda

37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda	296
38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	298
39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	300
40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB	302
41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda	303
42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI	304

Flujo de fondos

43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	305
---	-----

Escenario de referencia a mediano plazo

44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	309
45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo: Algunos indicadores económicos	310

Cuadro 1. Resumen del producto mundial¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años										2007	2008
	1989–98	1999–2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
Mundo	3,2	4,4	3,7	4,8	2,5	3,1	4,0	5,3	4,9	5,4	4,9	4,9
Economías avanzadas	2,7	2,6	3,5	4,0	1,2	1,6	1,9	3,3	2,5	3,1	2,5	2,7
Estados Unidos	3,0	2,8	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2	2,8
Zona del euro	...	2,1	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,0	1,4	2,6	2,3	2,3
Japón	2,0	1,6	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,3	1,9
Otras economías avanzadas ²	3,2	3,5	4,7	5,3	1,7	3,2	2,4	4,1	3,2	3,6	3,3	3,4
Países emergentes y en desarrollo	3,8	6,4	4,1	6,0	4,3	5,0	6,7	7,7	7,5	7,9	7,5	7,1
Por regiones												
África	2,2	4,7	2,7	3,1	4,4	3,7	4,7	5,8	5,6	5,5	6,2	5,8
América	3,1	3,2	0,3	3,9	0,5	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	4,9	4,2
Comunidad de Estados Independientes ³	...	7,0	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,0	6,4
Europa central y oriental	1,1	4,4	0,5	4,9	0,2	4,5	4,8	6,6	5,5	6,0	5,5	5,3
Oriente Medio	4,5	4,8	1,8	5,4	3,0	3,9	6,5	5,6	5,4	5,7	5,5	5,5
Países en desarrollo de Asia	7,3	7,9	6,4	7,0	6,0	7,0	8,4	8,7	9,2	9,4	8,8	8,4
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,0	2,5	3,0	3,9	2,1	1,4	1,5	2,6	1,9	3,2	2,8	2,7
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-0,3	5,9	3,0	7,1	4,4	4,0	6,9	7,3	6,7	6,7	6,9	6,0
Otros productos	4,6	6,4	4,2	5,8	4,3	5,2	6,7	7,8	7,6	8,1	7,6	7,2
Productos primarios	2,5	3,7	0,6	1,5	2,9	2,8	3,6	6,1	5,2	4,3	4,8	5,3
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,4	5,0	2,8	4,6	2,5	3,3	4,9	6,4	6,3	6,7	6,3	6,0
Financiamiento oficial	4,1	5,4	3,9	4,6	3,4	3,9	4,7	6,5	7,1	7,0	6,4	6,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	3,4	4,7	1,1	3,3	2,6	1,6	5,2	6,9	7,2	6,5	6,8	6,1
Partidas informativas												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	3,0	2,9	4,0	4,1	1,9	1,7	1,8	3,7	2,9	3,3	2,9	2,7
Países emergentes y en desarrollo	3,3	4,6	3,4	4,2	3,6	3,7	4,4	5,4	5,5	5,5	5,5	5,0
Producto per cápita												
Economías avanzadas	2,0	2,1	2,9	3,4	0,6	1,0	1,3	2,7	2,0	2,5	2,0	2,2
Países emergentes y en desarrollo	2,2	5,1	2,6	4,6	2,9	3,7	5,4	6,4	6,2	6,6	6,2	5,8
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio	2,5	3,1	3,1	4,1	1,5	1,8	2,6	4,0	3,3	3,9	3,4	3,5
Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.												
A tipos de cambio del mercado	26.238	40.433	30.908	31.759	31.542	32.813	36.853	41.432	44.688	48.144	51.511	54.678
En paridades del poder adquisitivo	32.232	56.697	42.039	45.010	47.227	49.474	52.510	56.782	61.259	66.229	70.807	75.632

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.³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años										Cuarto trimestre ¹				
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
PIB real															
Economías avanzadas	2,7	2,6	3,5	4,0	1,2	1,6	1,9	3,3	2,5	3,1	2,5	2,7	...	...	...
Estados Unidos	3,0	2,8	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2	2,8	3,1	2,3	2,9
Zona del euro	...	2,1	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,0	1,4	2,6	2,3	2,3	3,3	1,9	2,5
Alemania	2,5	1,5	1,9	3,1	1,2	—	-0,2	1,2	0,9	2,7	1,8	1,9	3,7	1,0	1,9
Francia	1,8	2,1	3,0	4,0	1,8	1,1	1,1	2,0	1,2	2,0	2,0	2,4	2,2	2,1	2,6
Italia	1,6	1,4	1,9	3,6	1,8	0,3	—	1,2	0,1	1,9	1,8	1,7	2,8	1,0	2,4
España	2,8	3,7	4,7	5,0	3,6	2,7	3,0	3,2	3,5	3,9	3,6	3,4	4,0	3,5	3,4
Países Bajos	3,0	2,3	4,7	3,9	1,9	0,1	0,3	2,0	1,5	2,9	2,9	2,7	2,9	2,6	2,5
Bélgica	2,3	2,2	3,3	3,9	0,7	1,4	1,0	2,7	1,5	3,0	2,2	2,0	2,9	2,0	2,0
Austria	2,7	2,2	3,3	3,4	0,8	0,9	1,1	2,4	2,0	3,2	2,8	2,4	3,6	2,3	2,6
Finlandia	1,6	3,3	3,9	5,0	2,6	1,6	1,8	3,7	2,9	5,5	3,1	2,7	5,3	3,4	1,4
Grecia	1,9	4,1	3,4	4,5	4,5	3,9	4,9	4,7	3,7	4,2	3,8	3,5	4,3	3,7	3,5
Portugal	3,6	1,7	3,9	3,9	2,0	0,8	-0,7	1,3	0,5	1,3	1,8	2,1	1,7	1,9	2,2
Irlanda	6,4	6,1	10,7	9,4	5,8	6,0	4,3	4,3	5,5	6,0	5,0	3,7	5,6	4,1	5,4
Luxemburgo	4,9	4,6	8,4	8,4	2,5	3,8	1,3	3,6	4,0	5,8	4,6	4,1	...	...	...
Eslovenia	...	4,0	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2	4,5	4,0	5,5	4,1	3,5
Japón	2,0	1,6	-0,1	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,3	1,9	2,5	1,9	1,9
Reino Unido	2,0	2,7	3,0	3,8	2,4	2,1	2,7	3,3	1,9	2,7	2,9	2,7	3,0	2,8	2,7
Canadá	2,1	3,2	5,5	5,2	1,8	2,9	1,8	3,3	2,9	2,7	2,4	2,9	2,3	2,8	3,0
Corea	5,9	5,4	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,2	5,0	4,4	4,4	4,0	4,7	4,3
Australia	3,3	3,2	4,4	3,4	2,1	4,1	3,1	3,7	2,8	2,7	2,6	3,3	2,8	2,6	3,4
Taiwan, provincia china de	6,8	4,0	5,7	5,8	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,0	4,6	4,2	4,3	4,0	3,5	4,9
Suecia	1,4	3,1	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	4,1	2,9	4,4	3,3	2,5	4,2	4,0	1,8
Suiza	1,4	1,7	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,2	2,3	1,9	2,7	2,0	1,8	2,2	2,0	1,6
Hong Kong, RAE de	3,8	5,3	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,5	6,8	5,5	5,0	6,9	4,6	5,3
Dinamarca	2,2	2,1	2,6	3,5	0,7	0,5	0,4	2,1	3,1	3,3	2,5	2,2	3,3	2,9	1,9
Noruega	3,5	2,6	2,0	3,3	2,0	1,5	1,0	3,9	2,7	2,9	3,8	2,8	3,0	4,3	1,9
Israel	5,1	3,5	2,9	8,7	-0,6	-0,9	1,5	4,8	5,2	5,1	4,8	4,2	3,7	7,8	2,3
Singapur	7,8	5,6	7,2	10,1	-2,4	4,2	3,1	8,8	6,6	7,9	5,5	5,7	6,6	6,0	4,7
Nueva Zelandia	2,1	3,2	4,3	3,6	2,6	4,6	3,2	4,4	2,1	1,5	2,5	2,6	2,0	2,9	2,6
Chipre	4,7	3,7	4,8	5,0	4,0	2,0	1,8	4,2	3,9	3,8	3,9	4,0	...	...	...
Islandia	1,8	3,4	4,0	4,4	3,6	-0,3	2,7	7,7	7,5	2,9	—	1,9	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,5	2,3	3,1	3,6	1,0	1,2	1,8	3,1	2,3	2,8	2,2	2,5	2,9	2,1	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	5,0	7,5	7,9	1,2	5,4	3,2	5,8	4,7	5,3	4,6	4,6	4,5	4,4	4,6
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	2,7	2,7	4,1	4,0	1,1	1,7	2,1	3,3	2,6	2,8	2,3	2,6	...	...	...
Estados Unidos	3,1	3,1	5,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,4	3,3	3,1	1,7	2,7	2,5	2,1	2,9
Zona del euro	...	2,0	3,6	3,4	1,2	0,4	1,5	1,9	1,6	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,5
Alemania	2,3	0,8	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	—	0,5	1,6	1,3	1,8	0,6	2,7	1,5
Francia	1,5	2,5	3,5	4,5	1,7	1,2	1,9	2,8	2,1	2,3	2,3	2,7	2,1	2,4	2,7
Italia	1,4	1,6	3,2	2,8	1,6	1,3	0,9	1,1	0,3	1,6	1,7	1,7	2,9	1,2	1,9
España	2,7	4,5	6,5	6,0	3,7	3,2	3,8	4,8	5,0	4,6	4,0	3,7	4,7	4,0	3,7
Japón	2,0	1,3	—	2,4	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,4	2,1	1,9	2,0	1,9	1,9
Reino Unido	2,0	3,1	4,2	3,9	2,9	3,2	2,7	3,8	1,9	2,9	3,2	2,8	3,2	3,3	2,6
Canadá	1,6	3,7	4,2	4,7	1,2	3,3	4,7	4,3	4,8	4,1	2,7	3,2	3,2	3,5	3,0
Otras economías avanzadas	4,2	3,4	5,5	5,4	0,4	3,6	1,3	4,4	3,3	3,6	3,5	3,6	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,4	2,5	3,8	3,7	1,1	1,3	2,2	3,2	2,4	2,6	1,9	2,4	2,3	2,2	2,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,2	3,8	8,0	7,6	—	4,2	—	4,4	2,7	3,5	3,7	4,4	4,1	3,2	5,5

¹Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

Cuadro 3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	2,7	2,7	4,1	3,8	2,3	2,2	1,8	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5
Estados Unidos	3,0	3,4	5,1	4,7	2,5	2,7	2,8	3,9	3,5	3,2	2,9	2,7
Zona del euro	...	1,9	3,4	3,1	2,0	0,8	1,2	1,5	1,5	1,9	1,7	2,0
Alemania	2,5	0,9	3,0	2,4	1,9	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,8	0,4	1,3
Francia	1,4	2,6	3,3	3,5	2,5	2,4	2,2	2,5	2,1	2,6	2,2	2,6
Italia	1,8	1,2	2,5	2,4	0,7	0,2	1,0	0,7	0,6	1,5	1,5	1,5
España	2,4	3,8	5,3	5,1	3,5	2,8	2,8	4,2	4,2	3,7	3,3	3,2
Japón	2,3	1,2	1,0	0,7	1,6	1,1	0,4	1,6	1,6	0,9	1,6	1,9
Reino Unido	2,2	3,1	4,5	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,4	2,1	2,8	2,6
Canadá	2,1	3,4	3,8	4,0	2,3	3,6	3,0	3,3	3,9	4,1	3,3	2,8
Otras economías avanzadas	4,2	3,5	5,9	5,6	2,6	3,7	1,0	3,3	3,2	3,3	3,3	3,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,6	2,6	3,8	3,5	2,2	2,0	2,0	2,8	2,4	2,4	2,3	2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,1	3,9	8,2	7,3	3,2	5,0	-0,4	2,2	3,3	3,4	3,3	3,9
Consumo público												
Economías avanzadas	1,8	2,3	2,8	2,5	2,8	3,3	2,4	2,0	1,5	1,9	1,9	1,9
Estados Unidos	1,0	2,3	3,1	1,7	3,1	4,3	2,5	2,1	0,9	1,6	2,2	1,9
Zona del euro	...	1,8	1,9	2,3	2,0	2,4	1,8	1,4	1,4	2,1	1,4	1,6
Alemania	1,8	0,8	1,2	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,3	0,6	1,8	0,5	1,1
Francia	1,7	1,7	1,4	2,0	1,1	1,9	2,0	2,2	1,1	1,9	2,0	2,1
Italia	—	1,5	1,3	2,3	3,6	2,1	2,0	1,6	1,5	-0,3	0,3	0,3
España	3,7	4,6	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,3	4,8	4,4	4,0	3,8
Japón	2,8	2,2	4,2	4,3	3,0	2,4	2,3	1,9	1,7	0,3	1,2	1,0
Reino Unido	1,0	2,9	3,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	3,1	1,9	2,3	2,5
Canadá	0,9	2,8	2,1	3,1	3,9	2,5	3,5	3,0	2,7	3,4	1,5	2,5
Otras economías avanzadas	4,0	2,5	1,9	2,1	3,1	3,6	2,2	1,7	2,4	3,1	2,5	2,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,4	2,1	2,8	2,3	2,7	3,2	2,3	1,9	1,3	1,4	1,7	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,9	2,8	0,8	2,4	3,5	4,4	2,5	1,8	2,9	3,7	3,2	2,7
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	3,4	2,8	5,6	5,1	-0,8	-1,6	2,0	4,5	4,4	4,1	2,0	3,3
Estados Unidos	4,6	2,8	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	6,4	3,1	-2,1	3,0
Zona del euro	...	2,8	6,3	5,0	0,5	-1,5	1,1	2,2	2,5	4,5	4,1	3,6
Alemania	2,9	1,1	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,4	0,8	5,6	4,7	4,1
Francia	1,3	3,4	7,9	7,5	2,3	-1,7	2,3	2,6	3,7	3,5	3,0	3,2
Italia	1,1	2,3	3,6	6,4	2,5	4,0	-1,7	1,6	-0,5	2,3	2,4	2,2
España	3,4	6,0	10,4	6,6	4,8	3,4	5,9	5,0	7,0	6,3	5,6	4,8
Japón	0,9	0,8	-0,8	1,2	-0,9	-4,9	-0,5	1,4	2,4	3,5	4,1	2,7
Reino Unido	2,6	3,8	2,8	2,7	2,5	3,7	0,4	6,0	3,4	6,0	7,0	3,6
Canadá	1,7	5,3	7,3	4,7	4,0	1,6	6,5	8,0	7,1	6,7	3,6	3,7
Otras economías avanzadas	5,6	3,6	2,9	7,1	-4,6	3,6	2,4	7,1	4,5	4,9	4,7	4,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,1	2,5	5,6	4,8	-0,6	-2,5	1,7	4,3	4,4	3,8	1,2	3,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,2	3,4	2,9	10,9	-6,2	2,1	1,7	7,5	2,1	3,4	5,3	5,5

Cuadro 3 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,5	2,6	4,1	3,7	1,8	1,5	2,1	3,0	2,7	2,7	2,2	2,5
Estados Unidos	3,0	3,1	5,4	4,5	1,8	1,8	2,8	4,0	3,6	2,9	1,9	2,7
Zona del euro	...	2,1	3,7	3,3	1,7	0,6	1,3	1,6	1,6	2,6	2,3	2,3
Alemania	2,4	0,9	3,0	2,3	0,4	-1,5	-0,1	-0,3	0,3	1,9	1,3	1,8
Francia	1,5	2,5	3,7	3,9	2,1	1,5	2,2	2,4	2,2	2,6	2,3	2,6
Italia	1,3	1,5	2,5	3,1	1,6	1,3	0,6	1,1	0,5	1,3	1,4	1,4
España	3,2	4,7	6,4	6,8	4,1	3,0	3,8	4,7	4,3	4,9	4,5	4,2
Japón	2,0	1,3	1,1	1,4	1,2	-0,2	0,5	1,6	1,8	1,5	2,1	1,9
Reino Unido	2,0	3,2	4,1	4,0	2,8	3,5	2,6	3,7	2,0	2,7	3,4	2,8
Canadá	1,8	3,7	4,2	4,0	2,9	3,0	3,8	4,2	4,3	4,5	3,0	3,0
Otras economías avanzadas	4,4	3,3	4,3	5,4	0,9	3,6	1,5	3,8	3,3	3,6	3,5	3,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,4	2,5	4,0	3,6	1,7	1,3	2,0	2,9	2,6	2,5	2,0	2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,6	3,6	5,5	7,6	0,7	4,1	0,7	3,3	2,9	3,5	3,9	4,2
Acumulación de existencias¹												
Economías avanzadas	—	—	-0,2	0,1	-0,6	—	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,1	—
Estados Unidos	0,1	—	—	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,3	0,2	-0,2	—
Zona del euro	...	-0,1	-0,1	—	-0,4	-0,3	0,2	0,2	0,1	-0,3	-0,1	—
Alemania	—	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,8	0,3	0,2	-0,2	-0,1	—
Francia	—	-0,1	-0,2	0,6	-0,4	-0,3	-0,2	0,3	—	-0,3	—	—
Italia	—	0,1	0,1	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	-0,2	1,2	0,2	0,3
España	-0,1	—	0,2	-0,1	-0,1	—	-0,1	—	—	0,1	—	—
Japón	—	—	-1,0	1,0	-0,2	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,1	—	—
Reino Unido	—	—	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	0,2	-0,2	—
Canadá	—	—	0,1	0,8	-1,7	0,3	0,8	0,1	0,3	-0,2	-0,2	0,2
Otras economías avanzadas	-0,1	0,1	0,9	—	-0,4	—	-0,2	0,4	—	-0,1	—	0,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	-0,2	0,2	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,2	0,2	-0,1	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,3	0,2	2,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,6	0,9	-0,2	0,1	-0,1	0,2
Saldo de la balanza de pagos¹												
Economías avanzadas	0,1	-0,2	-0,6	-0,1	—	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	0,2	—
Estados Unidos	-0,1	-0,4	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,3	—	0,4	—
Zona del euro	...	0,1	-0,5	0,5	0,7	0,5	-0,7	0,2	-0,2	0,4	0,1	—
Alemania	0,2	0,7	-0,8	1,0	1,7	2,0	-0,9	1,2	0,4	1,1	0,6	0,2
Francia	0,3	-0,4	-0,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,8	-0,7	-0,9	-0,4	-0,3	-0,3
Italia	0,2	-0,2	-1,2	0,8	0,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,1
España	-0,2	-0,9	-1,7	-0,4	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,0	-0,8	-0,6
Japón	0,1	0,3	-0,1	0,5	-0,8	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	0,2	—
Reino Unido	0,1	-0,4	-1,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	-0,4	-0,3	-0,2
Canadá	0,3	-0,4	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,6	-0,8	-1,6	-1,3	-0,3	-0,2
Otras economías avanzadas	0,1	0,8	0,4	0,8	0,8	0,3	1,3	0,9	0,9	1,1	0,5	0,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	-0,2	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,2	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,2	1,5	0,3	0,5	1,1	1,2	3,1	2,2	2,3	2,3	1,2	0,8

¹Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro 4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita
(Porcentaje)

	Promedios de 10 años ¹										2007	2008	
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006			
Tasa de desempleo													
Economías avanzadas	6,7	5,9	6,3	5,7	5,8	6,3	6,5	6,3	6,0	5,5	5,4	5,4	
Estados Unidos ²	5,9	5,0	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,8	5,0	
Zona del euro	...	8,1	9,0	8,1	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	7,7	7,3	7,1	
Alemania	7,0	7,9	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,1	7,8	7,6	
Francia	10,6	9,0	10,5	9,1	8,4	8,7	9,4	9,6	9,7	9,0	8,3	7,8	
Italia	10,1	8,3	10,9	10,1	9,1	8,6	8,4	8,0	7,7	6,8	6,8	6,8	
España	19,9	10,7	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	7,8	7,7	
Países Bajos	5,7	3,4	3,2	2,9	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	3,1	
Bélgica	8,4	7,8	8,5	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,3	7,8	7,6	
Austria	3,6	4,3	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,5	4,3	
Finlandia	11,2	8,7	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	7,5	7,4	
Grecia	9,0	10,0	12,1	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	8,5	
Portugal	5,6	6,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,4	7,3	
Irlanda	13,0	4,5	5,6	4,3	3,9	4,4	4,6	4,4	4,4	4,4	4,5	4,7	
Luxemburgo	2,3	3,6	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,4	4,6	4,8	
Eslovenia	...	6,6	7,6	7,0	6,4	6,4	6,7	6,3	6,5	6,4	6,4	6,4	
Japón	2,8	4,6	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0	4,0	
Reino Unido	8,3	5,2	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,3	5,1	
Canadá	9,6	6,9	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,2	6,2	
Corea	2,9	3,9	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,1	
Australia	8,5	5,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,5	5,1	4,9	4,6	4,6	
Taiwan, provincia china de	1,9	4,1	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,8	3,7	
Suecia	5,8	5,0	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,8	4,8	5,5	5,0	
Suiza	2,8	2,7	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,4	2,9	2,8	
Hong Kong, RAE de	2,3	5,7	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,8	4,4	4,2	
Dinamarca	9,9	5,4	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	4,5	4,7	4,9	
Noruega	5,1	3,7	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,4	2,9	3,0	
Israel	8,8	9,0	8,8	8,8	9,4	10,3	10,8	10,3	9,0	8,4	7,5	7,2	
Singapur	1,8	3,0	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,6	2,6	
Nueva Zelanda	8,0	4,8	6,8	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,8	4,2	4,4	
Chipre	2,7	4,2	3,6	3,4	3,0	3,3	4,1	4,7	5,3	4,9	4,8	4,7	
Islandia	3,3	2,1	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,3	2,0	2,3	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	6,4	5,9	5,9	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,6	5,5	5,5	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,5	4,1	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,5	3,3	
Aumento del empleo													
Economías avanzadas	1,0	1,0	1,3	2,0	0,6	0,3	0,5	0,9	1,2	1,5	1,0	0,9	
Estados Unidos	1,4	1,2	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,9	1,2	1,0	
Zona del euro	...	1,2	2,0	2,3	1,4	0,9	0,7	0,7	0,8	1,4	1,1	0,8	
Alemania	0,4	0,4	1,3	1,8	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,2	0,8	0,6	0,3	
Francia	0,4	1,0	2,0	2,7	1,8	0,6	0,1	—	0,5	0,8	0,6	0,5	
Italia	-0,2	1,3	1,1	1,8	2,0	1,4	0,9	1,3	0,8	1,8	0,8	0,7	
España	1,9	3,2	4,6	5,0	3,2	2,3	2,4	2,6	3,1	3,1	2,7	2,4	
Japón	0,8	-0,2	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,1	—	
Reino Unido	0,3	0,9	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	
Canadá	1,0	1,9	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	2,0	1,4	1,3	
Otras economías avanzadas	1,3	1,6	1,6	2,9	1,1	1,6	0,5	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	
<i>Partidas informativas</i>													
Principales economías avanzadas	0,8	0,8	1,1	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	0,8	0,7	
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,7	1,6	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,2	1,5	1,7	1,6	

Cuadro 4 (conclusión)

	Promedios de 10 años ¹		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Aumento del PIB real per cápita												
Economías avanzadas	2,0	2,1	2,9	3,4	0,6	1,0	1,3	2,7	2,0	2,5	2,0	2,2
Estados Unidos	1,8	1,8	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,9	2,2	2,3	1,2	1,7
Zona del euro	...	1,8	2,8	3,5	1,5	0,4	0,2	1,3	0,9	2,2	1,8	1,9
Alemania	1,8	1,4	1,8	3,0	1,0	-0,1	-0,2	1,3	0,9	2,9	2,0	2,0
Francia	1,4	1,5	2,5	3,4	1,1	0,4	0,5	1,4	0,6	1,4	1,5	1,9
Italia	1,5	1,1	1,8	3,3	1,5	0,1	—	1,1	-1,0	1,5	1,6	1,5
España	2,5	2,3	3,8	4,3	3,1	1,4	1,2	1,6	1,9	2,1	1,9	1,8
Japón	1,7	1,4	-0,3	2,7	-0,1	0,1	1,2	2,7	1,9	2,2	2,3	1,9
Reino Unido	1,7	2,3	2,7	3,5	2,0	1,7	2,3	2,8	1,3	2,2	2,4	2,4
Canadá	0,9	2,1	4,7	4,3	0,7	1,8	0,8	2,3	1,9	1,7	1,1	1,6
Otras economías avanzadas	3,2	3,2	4,5	5,2	0,5	3,0	1,8	4,1	3,2	3,7	3,2	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,8	1,8	2,5	3,0	0,5	0,6	1,2	2,5	1,8	2,3	1,7	2,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,9	4,4	6,6	7,0	0,5	4,7	2,6	5,3	4,2	4,8	4,1	4,1

¹Tasa anual compuesta de variación del empleo y del PIB per cápita, y promedio aritmético de la tasa de desempleo.

²Las proyecciones del desempleo se han ajustado para que reflejen las nuevas técnicas de encuesta adoptadas en enero de 1994 por la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

Cuadro 5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
Países emergentes y en desarrollo	3,8	6,4	4,1	6,0	4,3	5,0	6,7	7,7	7,5	7,9	7,5	7,1
Por regiones												
África	2,2	4,7	2,7	3,1	4,4	3,7	4,7	5,8	5,6	5,5	6,2	5,8
Subsahariana	2,1	4,9	2,7	3,4	4,5	3,7	4,2	6,0	6,0	5,7	6,8	6,1
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	2,3	5,3	3,2	2,4	5,9	4,0	3,7	6,7	6,5	6,3	7,8	6,9
América	3,1	3,2	0,3	3,9	0,5	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	4,9	4,2
Brasil	2,0	3,1	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4	4,2
México	3,4	3,1	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,4	3,5
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	7,0	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,0	6,4
Rusia	...	6,6	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	6,4	5,9
Excluido Rusia	...	7,7	2,4	6,7	9,1	6,6	9,3	11,0	6,9	9,7	8,3	7,5
Europa central y oriental	1,1	4,4	0,5	4,9	0,2	4,5	4,8	6,6	5,5	6,0	5,5	5,3
Oriente Medio	4,5	4,8	1,8	5,4	3,0	3,9	6,5	5,6	5,4	5,7	5,5	5,5
Países en desarrollo de Asia	7,3	7,9	6,4	7,0	6,0	7,0	8,4	8,7	9,2	9,4	8,8	8,4
China	9,6	9,4	7,6	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	10,7	10,0	9,5
India	5,7	7,0	6,7	5,3	4,1	4,3	7,3	7,8	9,2	9,2	8,4	7,8
Excluidos China e India	5,1	5,4	3,7	5,8	3,1	4,8	5,8	6,4	6,2	5,9	6,0	6,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-0,3	5,9	3,0	7,1	4,4	4,0	6,9	7,3	6,7	6,7	6,9	6,0
Otros productos	4,6	6,4	4,2	5,8	4,3	5,2	6,7	7,8	7,6	8,1	7,6	7,2
Productos primarios	2,5	3,7	0,6	1,5	2,9	2,8	3,6	6,1	5,2	4,3	4,8	5,3
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,4	5,0	2,8	4,6	2,5	3,3	4,9	6,4	6,3	6,7	6,3	6,0
Financiamiento oficial	4,1	5,4	3,9	4,6	3,4	3,9	4,7	6,5	7,1	7,0	6,4	6,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	3,4	4,7	1,1	3,3	2,6	1,6	5,2	6,9	7,2	6,5	6,8	6,1
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	1,8	4,8	3,6	2,7	4,8	3,5	4,0	6,5	5,9	5,8	5,4	6,0
Oriente Medio y Norte de África	4,0	4,8	2,1	4,8	3,3	3,9	6,5	5,5	5,3	5,7	5,5	5,6
Partida informativa												
PIB real per cápita												
Países emergentes y en desarrollo	2,2	5,1	2,6	4,6	2,9	3,7	5,4	6,4	6,2	6,6	6,2	5,8
África	-0,5	2,5	0,4	0,8	2,1	1,4	2,5	3,6	3,4	3,3	4,1	3,7
América	1,3	1,8	-1,3	2,4	-1,0	-1,2	0,9	4,6	3,2	4,1	3,5	2,9
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	7,2	5,4	9,2	6,6	5,6	8,2	8,7	6,8	7,9	7,2	6,6
Europa central y oriental	0,6	3,9	—	4,5	-0,2	4,1	4,4	6,1	5,1	5,6	5,1	4,8
Oriente Medio	2,1	2,9	-0,2	3,4	1,0	2,0	4,5	3,7	3,5	3,8	3,6	3,5
Países en desarrollo de Asia	5,8	6,7	5,0	5,7	4,8	5,7	7,2	7,6	8,0	8,2	7,7	7,3

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
África	2,2	2,7	3,1	4,4	3,7	4,7	5,8	5,6	5,5	6,2	5,8
Angola	0,3	3,2	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	15,3	35,3	16,0
Argelia	1,7	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,3	2,7	4,5	4,1
Benin	4,1	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	4,1	4,7	5,2
Botswana	6,5	7,2	8,3	4,9	5,6	6,3	6,0	6,2	4,2	4,3	4,4
Burkina Faso	4,5	7,4	1,8	6,6	4,7	8,0	4,6	7,1	6,4	6,5	6,3
Burundi	-1,0	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	5,5	6,6
Cabo Verde	5,5	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,8	5,8	6,5	7,0
Camerún ²	-0,3	4,4	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,0	3,5	4,0	4,1
Chad	3,5	-0,7	-0,9	11,7	8,5	14,7	33,6	8,6	1,3	-1,2	7,4
Comoras	0,9	1,9	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	3,0	4,5
Congo, República del	3,0	-2,6	7,6	3,8	4,6	0,8	3,6	7,7	6,4	3,7	7,3
Congo, República Democrática del	-5,3	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	6,5	5,1	6,5	6,9
Côte d'Ivoire	3,8	1,8	-4,6	—	-1,6	-1,7	1,6	1,5	1,4	1,7	3,3
Djibouti	-1,7	3,0	0,4	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,5	5,1	5,7
Eritrea	...	—	-13,1	9,2	0,6	3,9	2,0	4,8	2,0	1,3	1,3
Etiopía	1,9	6,0	5,9	7,7	1,2	-3,5	13,1	10,3	10,6	6,5	6,6
Gabón	4,8	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,0	4,7	2,2
Gambia	4,0	6,4	5,5	5,8	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	7,0	6,0
Ghana	4,3	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,6	5,9	6,2	6,3	6,9
Guinea	4,3	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,3	2,8	2,5	5,0
Guinea-Bissau	0,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	2,7	5,0	4,7
Guinea Ecuatorial	26,6	24,2	13,7	94,4	24,7	12,5	33,9	6,5	1,0	7,1	9,0
Kenya	2,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,5	5,8	6,0	6,2	5,8
Lesotho	4,6	-0,6	0,7	2,0	2,8	3,0	3,8	3,7	5,6	5,1	5,2
Liberia	...	34,6	29,3	22,0	31,8	-33,9	-5,2	9,5	9,7	13,3	13,5
Madagascar	1,5	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	4,7	5,6	5,6
Malawi	3,7	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	5,1	2,1	8,5	5,7	5,5
Malí	5,9	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	4,6	5,9	5,7
Marruecos	2,8	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,7	7,3	3,5	5,8
Mauricio	5,9	4,6	7,2	4,2	1,5	3,8	4,7	3,0	3,7	4,1	4,4
Mauritania	2,2	6,7	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,7	1,9	5,0
Mozambique, República de	5,0	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	7,8	8,5	6,8	7,6
Namibia	3,7	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	6,6	4,2	4,6	4,8	4,6
Níger	1,9	-0,6	-1,4	7,1	3,0	4,5	-0,7	6,8	3,4	4,1	4,3
Nigeria	3,4	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	7,2	5,3	8,2	6,7
República Centroafricana	0,2	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,5	4,0	4,3
Rwanda	-1,8	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	6,0	4,2	4,7	4,9
Santo Tomé y Príncipe	1,3	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	6,0	8,0	7,0	7,0
Senegal	2,5	6,3	3,2	4,6	0,7	6,7	5,6	5,5	3,3	5,6	5,6
Seychelles	5,7	1,9	4,3	-2,3	1,2	-5,9	-2,9	1,2	4,5	5,0	4,0
Sierra Leona	-6,6	-8,1	3,8	18,2	27,4	9,5	7,4	7,3	7,4	6,5	6,5
Sudáfrica	1,4	2,4	4,2	2,7	3,7	3,1	4,8	5,1	5,0	4,7	4,5
Sudán	2,6	3,1	8,4	6,2	5,4	7,1	5,1	8,6	12,2	11,1	10,2
Swazilandia	4,2	3,5	2,6	1,6	2,9	2,9	2,1	2,3	2,1	1,2	1,0
Tanzanía	3,1	3,5	5,1	6,2	7,2	5,7	6,7	6,8	5,9	7,3	7,6
Togo	1,7	2,6	-1,0	-2,3	-0,2	5,2	2,3	1,2	1,8	2,9	3,9
Túnez	4,6	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	6,0	4,0	5,3	6,0	6,0
Uganda	6,1	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,7	6,7	5,4	6,2	6,5
Zambia	-1,2	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,2	6,0	6,0	6,0
Zimbabwe	2,9	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-5,3	-4,8	-5,7	-3,6

Cuadro 6 (continuación)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
América	3,1	0,3	3,9	0,5	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	4,9	4,2
Antigua y Barbuda	3,5	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,3	8,0	3,8	1,8
Argentina	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	7,5	5,5
Bahamas, Las	1,6	4,0	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,7	4,0	4,5	4,0
Barbados	0,9	0,5	2,3	-2,6	0,5	1,9	4,5	4,1	3,5	4,9	2,0
Belice	6,5	8,7	13,0	5,0	5,1	9,3	4,6	3,5	5,0	3,5	3,3
Bolivia	4,3	0,4	2,5	1,7	2,5	2,9	3,9	4,1	4,5	4,5	5,3
Brasil	2,0	0,3	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4	4,2
Chile	7,5	-0,4	4,5	3,5	2,2	4,0	6,0	5,7	4,0	5,2	5,1
Colombia	3,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,9	5,3	6,8	5,5	4,5
Costa Rica	5,1	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,3	5,9	7,9	6,0	5,0
Dominica	2,0	1,6	1,4	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,4	4,1	3,0	3,0
Ecuador	2,9	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	7,9	4,7	4,2	2,7	2,9
El Salvador	4,6	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,8	2,8	4,2	4,0	4,0
Granada	3,6	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-6,9	12,1	2,1	5,0	4,0
Guatemala	4,1	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,6	4,5	4,0
Guyana	3,9	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-1,9	4,8	5,2	4,7
Haití	-0,6	2,6	1,3	-0,6	-0,5	0,2	-2,6	0,4	2,2	3,5	4,0
Honduras	3,4	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	5,0	4,1	5,5	4,8	3,4
Jamaica	1,2	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	1,0	1,4	2,7	3,0	3,1
México	3,4	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,4	3,5
Nicaragua	2,3	7,0	4,1	3,0	0,8	2,5	5,1	4,0	3,7	4,2	5,0
Panamá	5,8	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	6,9	8,1	6,6	6,8
Paraguay	3,2	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	4,0	4,0	4,5
Perú	1,6	0,9	3,0	0,2	5,2	3,9	5,2	6,4	8,0	6,0	5,5
República Dominicana	4,2	8,1	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,3	10,7	6,0	4,5
Saint Kitts y Nevis	4,3	3,9	6,5	1,7	-0,3	-1,2	7,3	4,1	4,6	6,0	4,3
San Vicente y las Granadinas	3,4	3,6	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,2	4,1	5,5	6,3
Santa Lucía	3,5	3,9	0,1	-3,7	0,8	2,9	4,8	5,8	4,2	4,0	4,3
Suriname	0,8	-0,9	-0,1	6,8	2,6	6,0	8,1	5,5	5,8	5,3	4,0
Trinidad y Tabago	3,0	8,0	6,9	4,2	7,9	13,9	9,1	7,9	12,0	7,0	4,5
Uruguay	3,6	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	5,0	3,5
Venezuela	2,1	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,8	18,3	10,3	10,3	6,2	2,0
Comunidad de Estados Independientes^{3,4}	...	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,0	6,4
Rusia	...	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	6,4	5,9
Excluido Rusia	...	2,4	6,7	9,1	6,6	9,3	11,0	6,9	9,7	8,3	7,5
Armenia	...	3,3	6,0	9,6	13,2	14,0	10,5	14,0	13,4	9,0	6,0
Azerbaiyán	...	11,4	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	31,0	29,2	23,1
Belarús	...	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,3	9,9	5,5	3,9
Georgia	...	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,6	9,0	7,5	6,5
Kazajstán	...	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,7	10,6	9,0	8,1
Moldova	...	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,5	4,0	4,5	5,0
Mongolia	-0,3	3,2	1,2	1,1	4,2	6,1	10,8	6,6	8,4	8,0	7,0
República Kirguisa	...	3,7	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,2	2,7	6,5	6,6
Tayikistán	...	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,5	8,0
Turkmenistán	...	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	9,0	9,0	10,0	10,0
Ucrania	...	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,7	7,1	5,0	4,6
Uzbekistán	...	4,3	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,2	7,7	7,5

Cuadro 6 (continuación)

	Promedio 1989–98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Europa central y oriental³	1,1	0,5	4,9	0,2	4,5	4,8	6,6	5,5	6,0	5,5	5,3
Albania	-0,5	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0	6,0
Bosnia y Herzegovina	...	9,5	5,2	3,6	5,0	4,1	5,8	5,0	6,0	6,0	6,0
Bulgaria	-5,6	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	6,2	6,0	6,0
Croacia	...	-0,9	2,9	4,4	5,6	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7	4,5
Estonia	...	0,3	10,8	7,7	8,0	7,1	8,1	10,5	11,4	9,9	7,9
Hungría	-0,2	4,2	5,2	4,1	4,3	4,1	4,9	4,2	3,9	2,8	3,0
Letonia	...	4,7	6,9	8,0	6,5	7,2	8,6	10,2	11,9	10,5	7,0
Lituania	...	-1,5	4,1	6,6	6,9	10,3	7,3	7,6	7,5	7,0	6,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	4,3	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	3,8	4,0	4,5	4,5
Malta	5,3	3,8	-1,0	-1,1	1,9	-2,3	0,8	2,2	2,5	2,3	2,3
Polonia	2,5	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,5	5,8	5,8	5,0
República Checa	0,0	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1	6,1	4,8	4,3
República Eslovaca	...	0,3	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0	8,2	8,2	7,5
Rumania	-2,9	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	7,7	6,5	4,8
Serbia	...	-18,0	4,5	4,8	4,2	2,5	8,4	6,2	5,4	5,0	5,5
Turquía	4,3	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	5,5	5,0	6,0
Oriente Medio	4,5	1,8	5,4	3,0	3,9	6,5	5,6	5,4	5,7	5,5	5,5
Arabia Saudita	3,1	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,6	4,6	4,8	4,0
Bahrein	4,8	4,3	5,2	4,6	5,2	7,2	5,6	7,8	7,7	6,9	6,6
Egipto	3,7	6,1	5,4	3,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	6,7	6,6
Emiratos Árabes Unidos	6,6	3,1	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,5	9,7	8,2	7,2
Irán, República Islámica del	5,5	1,9	5,1	3,7	7,5	7,2	5,1	4,4	5,3	5,0	5,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	2,7	3,4	4,3	5,3	5,8	4,2	8,4	7,2	6,0	6,0	6,0
Kuwait	2,7	-1,8	4,7	0,2	3,0	16,5	10,5	10,0	5,0	3,5	4,8
Líbano	-0,1	-0,8	1,7	4,5	3,3	4,1	7,0	1,0	—	1,0	3,5
Libia	-1,1	1,1	3,4	5,9	1,4	5,9	5,0	6,3	5,6	7,9	8,1
Omán	5,2	-0,2	5,5	7,5	2,6	2,0	5,4	5,8	5,9	6,0	6,3
Qatar	4,7	4,5	9,1	3,3	7,1	3,5	20,8	6,1	8,8	8,0	11,8
República Árabe Siria	5,3	-3,1	2,3	3,7	3,7	1,0	2,4	2,9	3,0	3,3	4,7
Yemen, República del	...	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,6	3,7	3,8	2,6	2,9

Cuadro 6 (conclusión)

	Promedio 1989–98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países en desarrollo de Asia	7,3	6,4	7,0	6,0	7,0	8,4	8,7	9,2	9,4	8,8	8,4
Afganistán, República del	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	14,0	8,0	12,2	10,8
Bangladesh	4,7	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,3	6,7	6,6	6,5
Bhután	4,5	7,9	7,6	7,2	10,0	7,6	6,8	6,5	13,7	15,2	8,6
Brunei Darussalam	...	3,1	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	3,8	2,6	3,0
Camboya	...	12,6	8,4	7,7	6,2	8,6	10,0	13,4	9,5	7,0	6,0
China	9,6	7,6	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	10,7	10,0	9,5
Fiji	3,8	9,2	-2,8	2,7	4,3	3,0	5,4	0,7	3,2	2,3	1,7
Filipinas	3,0	3,4	6,0	1,8	4,4	4,9	6,2	5,0	5,4	5,8	5,8
India	5,7	6,7	5,3	4,1	4,3	7,3	7,8	9,2	9,2	8,4	7,8
Indonesia	4,8	0,8	5,4	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,0	6,3
Islas Salomón	4,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	4,8	3,8	3,4
Kiribati	3,1	9,5	3,9	1,7	5,8	1,4	-2,9	-0,2	5,8	2,5	1,6
Malasia	7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,5	7,2	5,2	5,9	5,5	5,8
Maldivas	6,7	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-4,5	16,1	4,0	3,0
Myanmar	5,3	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,2	7,0	5,5	4,0
Nepal	4,8	4,5	6,1	5,6	-0,6	3,3	3,8	2,7	1,9	3,5	4,5
Pakistán	4,1	3,7	4,3	2,0	3,2	4,9	7,4	8,0	6,2	6,5	6,5
Papua Nueva Guinea	4,2	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,2	2,7	3,3	3,7	4,3	3,7
República Democrática Popular Lao	6,6	7,3	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,1	7,6	7,1	7,9
Samoa	2,4	2,1	3,7	7,1	4,4	1,6	3,3	5,4	2,3	3,0	3,5
Sri Lanka	5,0	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	7,5	7,0	7,0
Tailandia	5,8	4,4	4,8	2,2	5,3	7,1	6,3	4,5	5,0	4,5	4,8
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	15,5	16,5	-6,7	-6,2	0,3	2,3	-1,6	32,0	3,6
Tonga	1,4	2,3	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,9	0,6	1,6
Vanuatu	4,4	-3,2	2,7	-2,6	-7,4	3,2	5,5	6,8	5,5	5,0	4,0
Vietnam	7,7	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,0	7,8

¹Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

²Las 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).

³Los 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.

⁴Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 7. Resumen de la inflación
(Porcentaje)

	Promedios de 10 años										2007	2008
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	3,3	1,7	0,9	1,5	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,4	1,7
Estados Unidos	2,5	2,2	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	1,7	1,9
Zona del euro	...	1,9	0,9	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8
Japón	0,9	-1,0	-1,3	-1,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,3	-0,9	-0,3	0,6
Otras economías avanzadas ¹	4,0	1,8	1,1	1,9	2,0	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,3	2,0
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	3,5	2,0	1,4	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,3	1,8	2,1
Estados Unidos	3,3	2,6	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	1,9	2,5
Zona del euro ²	...	2,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0
Japón	1,5	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,2	—	-0,6	0,2	0,3	0,8
Otras economías avanzadas	4,0	1,9	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,1	2,0	2,1
Países emergentes y en desarrollo	50,3	6,2	10,3	7,1	6,7	5,8	5,8	5,6	5,4	5,3	5,4	4,9
Por regiones												
África	28,2	10,5	11,8	13,5	12,5	9,7	10,6	7,9	8,4	9,5	10,7	10,4
América	134,2	7,0	8,3	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,2	5,7
Comunidad de Estados Independientes ³	...	17,9	69,8	24,7	20,3	13,8	12,0	10,3	12,4	9,5	9,0	8,3
Europa central y oriental	63,5	11,2	23,7	23,1	19,7	14,9	8,3	6,1	4,8	5,0	4,8	3,7
Oriente Medio	11,4	6,7	6,6	4,0	3,8	5,3	6,2	7,2	7,1	7,9	10,6	8,7
Países en desarrollo de Asia	9,7	3,1	2,5	1,8	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	3,9	3,4
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	11,5	2,4	2,2	3,1	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	74,1	13,0	36,2	13,9	13,5	11,7	11,3	9,6	9,9	8,9	9,4	8,5
Otros productos	46,5	5,2	6,7	6,1	5,6	4,9	5,0	5,0	4,7	4,8	4,8	4,3
Productos primarios	73,5	23,9	30,7	35,5	30,9	17,6	19,2	14,7	17,0	22,5	25,5	27,2
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	55,7	7,3	10,4	8,8	8,1	8,1	7,3	5,7	6,2	6,7	6,4	5,6
Financiamiento oficial	27,7	5,7	5,3	3,8	4,1	3,7	5,9	7,4	7,3	6,9	6,6	5,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	44,6	11,6	14,1	10,4	11,4	14,2	11,6	8,6	10,7	13,1	11,5	11,2
<i>Partida informativa</i>												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	3,1	2,1	1,4	2,7	2,6	2,2	2,1	1,9	2,1	2,2	2,0	2,0
Países emergentes y en desarrollo	10,3	4,5	3,9	4,0	4,7	3,3	4,0	4,5	5,7	5,5	5,3	4,4

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.³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años										Cuarto trimestre ¹				
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Deflatores del PIB															
Economías avanzadas	3,3	1,7	0,9	1,5	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,4	1,7	...	...	...
Estados Unidos	2,5	2,2	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	1,7	1,9	2,5	1,7	1,9
Zona del euro	...	1,9	0,9	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	1,5	1,9	1,9
Alemania	3,4	0,7	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,9	0,7	0,3	0,8	1,0	0,2	0,8	1,3
Francia	1,9	1,7	—	1,5	2,0	2,4	1,8	1,7	1,8	2,1	1,8	1,7	2,0	1,7	1,7
Italia	4,9	2,4	1,3	2,0	3,0	3,4	3,1	2,9	2,2	1,8	2,0	1,9	1,2	2,0	1,8
España	4,9	3,7	2,6	3,5	4,2	4,3	4,1	4,0	4,1	3,8	3,4	3,1	3,6	3,1	3,0
Países Bajos	2,1	2,5	1,8	4,1	5,1	3,8	2,2	0,7	1,7	1,5	2,0	2,2	1,3	2,6	2,1
Bélgica	2,6	1,7	0,3	1,9	2,0	1,9	1,6	2,4	2,1	1,8	1,6	1,7	1,5	2,0	1,4
Austria	2,2	1,5	0,6	1,8	1,8	1,4	1,3	1,7	1,9	1,3	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7
Finlandia	2,8	1,1	0,9	2,6	3,0	1,3	-0,4	0,6	0,2	1,3	0,1	1,1	-1,8	4,5	-0,8
Grecia	12,3	3,5	3,0	5,7	2,7	3,7	3,6	3,3	3,4	3,1	3,3	3,3	3,1	3,3	3,3
Portugal	7,0	3,1	3,3	3,0	3,7	3,9	3,1	2,7	2,8	2,9	3,0	2,4	3,1	4,3	2,6
Irlanda	3,3	3,7	4,0	5,5	5,5	5,0	2,5	1,8	3,5	3,5	3,6	2,4	3,4	3,0	2,4
Luxemburgo	2,4	3,1	5,3	2,0	0,1	2,7	4,9	1,7	4,7	3,9	2,8	2,4	...	...	...
Eslovenia	...	1,9	2,3	-0,5	2,6	3,5	2,4	1,1	1,1	2,3	1,8	2,3	2,1	2,3	3,5
Japón	0,9	-1,0	-1,3	-1,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,3	-0,9	-0,3	0,6	-0,6	-0,1	0,8
Reino Unido	4,2	2,4	2,2	1,3	2,2	3,1	3,1	2,6	2,2	2,3	2,7	2,7	2,4	2,5	2,8
Canadá	1,9	2,3	1,7	4,1	1,1	1,1	3,4	3,0	3,2	2,1	1,3	2,1	0,5	2,0	1,8
Corea	7,1	1,2	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	-0,2	-0,4	-1,0	1,6	-0,5	-1,8	2,9
Australia	2,3	3,2	0,6	4,0	4,0	2,5	3,4	3,4	4,6	4,6	3,2	1,8	4,2	2,2	1,7
Taiwan, provincia china de	2,9	-0,7	-1,3	-1,6	0,5	-0,8	-2,1	-1,6	-0,5	-0,8	-0,3	1,2	-0,3	-0,2	-10,2
Suecia	3,9	1,5	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,2	1,2	1,8	1,8	2,0	2,1	1,8	2,0
Suiza	2,0	0,9	0,7	0,8	0,6	1,6	1,2	0,6	-0,1	1,0	1,0	1,2	1,0	1,0	1,2
Hong Kong, RAE de	6,7	-2,5	-5,8	-5,6	-1,8	-3,5	-6,3	-3,6	-0,4	-0,3	1,5	1,0	-0,5	2,0	0,4
Dinamarca	2,1	2,3	1,7	3,0	2,5	2,3	1,6	2,0	3,2	2,6	1,9	2,0	2,6	2,4	1,8
Noruega	2,2	4,8	6,6	15,7	1,7	-1,8	3,0	5,3	8,5	7,4	-1,0	3,6	2,7	-0,4	6,1
Israel	12,9	1,8	6,0	1,3	1,8	4,8	-0,3	-0,1	0,8	2,0	-0,3	2,0	-0,6	1,8	2,1
Singapur	2,5	—	-5,3	3,7	-1,8	-1,2	-1,1	3,7	0,4	0,2	0,8	1,0	0,4	0,8	1,0
Nueva Zelanda	2,1	2,3	0,7	2,8	3,9	0,9	2,3	3,4	2,5	1,8	2,0	2,4	1,7	2,3	2,2
Chipre	4,5	2,8	2,3	3,8	3,4	1,2	5,1	3,3	2,4	2,5	2,1	2,1	...	...	...
Islandia	6,6	4,4	3,2	3,6	8,6	5,6	0,5	2,4	2,9	11,5	6,0	-0,1	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,6	1,6	0,9	1,2	1,6	1,4	1,6	1,9	1,9	1,9	1,4	1,7	1,6	1,4	1,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,5	0,1	-1,5	-0,6	1,6	0,8	—	0,7	-0,3	-0,5	-0,4	1,4	-0,3	-0,6	-1,3
Precios al consumidor															
Economías avanzadas	3,5	2,0	1,4	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,3	1,8	2,1	...	...	...
Estados Unidos	3,3	2,6	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	1,9	2,5	1,9	2,6	2,5
Zona del euro ²	...	2,1	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0
Alemania	2,6	1,5	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,0	1,6	1,3	2,2	1,6
Francia	2,2	1,8	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,7	1,8	1,5	2,7	0,8
Italia	4,5	2,3	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0	1,7	2,3
España	4,8	3,1	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,6	2,7	2,6	2,9	2,6
Japón	1,5	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,2	—	-0,6	0,2	0,3	0,8	0,3	0,6	0,8
Reino Unido ²	3,7	1,6	1,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	2,0	2,8	2,0	2,0
Canadá	2,5	2,2	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	1,7	2,0	1,3	2,2	2,0
Otras economías avanzadas	4,6	1,9	0,9	2,0	2,4	1,8	1,8	1,9	2,1	2,0	2,0	2,2	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,9	1,9	1,4	2,2	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	1,7	2,0	1,6	2,1	2,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,3	1,6	—	1,2	1,9	1,0	1,5	2,4	2,3	1,6	2,1	2,1	1,4	2,6	1,7

¹Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.²Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

Cuadro 9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero

(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Remuneración por hora												
Economías avanzadas	4,2	3,4	3,1	5,4	3,0	4,4	4,6	2,4	3,5	3,4	3,2	3,4
Estados Unidos	3,5	4,7	3,9	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,7	3,8	3,4	4,0
Zona del euro	...	3,5	5,2	5,2	4,4	3,3	2,5	2,8	2,6	3,2	2,6	2,8
Alemania	5,1	2,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	2,0	2,6	1,5	2,1
Francia	3,5	2,9	1,0	3,6	1,5	3,3	3,3	3,5	3,0	3,5	3,2	3,0
Italia	4,7	2,6	0,9	1,6	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,8	3,1	3,0
España	6,1	3,6	2,7	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	3,5	2,7	2,8
Japón	3,6	0,5	-0,7	-0,1	1,0	-1,3	1,0	0,4	1,2	0,4	2,0	1,7
Reino Unido	6,0	4,1	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,7	5,2	4,8	3,9
Canadá	3,4	2,8	2,2	3,2	3,1	3,6	3,1	1,2	3,8	2,4	2,5	2,8
Otras economías avanzadas	7,6	5,3	6,6	6,6	5,6	4,3	4,9	5,3	4,9	5,2	4,8	4,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	4,0	3,4	2,5	5,5	2,4	4,4	4,6	1,9	3,4	3,2	3,1	3,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	11,6	7,3	9,9	7,9	8,4	5,8	7,2	7,3	6,8	6,5	6,4	6,4
Productividad¹												
Economías avanzadas	2,9	3,3	4,1	5,2	0,8	4,2	4,4	3,3	3,4	3,7	3,0	2,7
Estados Unidos	3,5	4,0	4,4	4,3	1,7	7,0	6,2	1,8	4,8	4,0	3,3	3,0
Zona del euro	...	3,4	5,6	6,7	2,6	1,5	1,8	3,5	2,9	4,0	2,7	2,4
Alemania	3,2	4,0	2,6	5,3	3,0	0,9	3,9	3,8	6,5	6,9	4,0	3,0
Francia	4,3	3,9	2,9	6,8	1,0	3,1	4,1	4,6	4,9	4,7	3,7	3,5
Italia	0,9	-0,2	-0,7	1,2	-1,2	-1,0	-1,0	1,4	-2,8	1,1	0,5	0,6
España	3,5	2,4	4,3	1,9	2,1	2,3	1,9	2,0	0,6	3,9	2,5	2,1
Japón	1,7	3,0	3,2	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	3,0	3,0	1,8
Reino Unido	2,4	4,2	4,3	6,1	3,3	2,0	5,8	6,7	2,6	3,8	4,7	3,5
Canadá	2,3	1,6	4,3	5,8	-2,2	2,0	-0,6	0,1	3,6	0,1	0,8	2,0
Otras economías avanzadas	3,4	4,2	8,0	7,4	—	4,2	3,9	5,3	3,3	3,9	3,1	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,9	3,5	3,5	5,0	0,8	4,4	4,8	3,0	3,7	3,8	3,1	2,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,1	6,5	13,3	12,1	-0,3	6,1	5,7	7,7	5,1	6,0	4,8	5,0
Costo unitario de la mano de obra												
Economías avanzadas	1,3	0,1	-1,0	0,3	2,2	0,2	0,1	-0,8	0,1	-0,3	0,2	0,7
Estados Unidos	—	0,7	-0,5	4,6	0,7	0,2	0,8	0,2	-0,1	-0,2	0,1	1,0
Zona del euro	...	0,1	-0,4	-1,4	1,7	1,9	0,7	-0,6	-0,2	-0,8	-0,1	0,4
Alemania	1,8	-1,6	-0,2	-1,7	0,5	1,5	-1,3	-2,9	-4,2	-4,0	-2,4	-0,9
Francia	-0,8	-1,0	-1,8	-3,1	0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,8	-1,2	-0,5	-0,5
Italia	3,8	2,8	1,7	0,5	3,7	4,3	3,8	2,5	4,4	2,6	2,6	2,4
España	2,5	1,2	-1,6	1,0	2,0	2,7	3,0	1,9	2,9	-0,3	0,2	0,7
Japón	2,0	-2,4	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-2,6	-0,9	-0,1
Reino Unido ²	3,5	-0,1	-0,3	-1,3	1,0	1,5	-2,1	-2,8	1,1	1,3	0,1	0,4
Canadá	1,0	1,2	-2,0	-2,4	5,3	1,5	3,7	1,1	0,2	2,2	1,7	0,8
Otras economías avanzadas	4,3	0,9	-1,1	-0,9	5,4	—	0,6	-0,4	1,2	1,1	1,4	1,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,1	—	-1,0	0,6	1,7	—	-0,2	-1,0	-0,3	-0,6	-0,1	0,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,2	0,3	-2,8	-3,9	8,1	-0,5	0,7	-1,2	0,8	0,1	1,1	1,0

¹Se refiere a la productividad laboral, medida como la razón remuneración por hora/costo unitario de la mano de obra.

²Los datos se refieren al costo unitario de la mano de obra.

Cuadro 10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años											
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo	50,3	6,2	10,3	7,1	6,7	5,8	5,8	5,6	5,4	5,3	5,4	4,9
Por regiones												
África	28,2	10,5	11,8	13,5	12,5	9,7	10,6	7,9	8,4	9,5	10,7	10,4
Subsahariana	33,5	12,9	14,9	17,4	15,5	12,0	13,2	9,5	10,5	11,5	12,7	12,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	52,9	18,7	23,7	28,8	22,2	13,7	18,4	14,1	14,0	16,8	18,6	17,7
América	134,2	7,0	8,3	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,2	5,7
Brasil	456,2	6,7	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,5	4,1
México	20,4	6,1	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9	3,5
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	17,9	69,8	24,7	20,3	13,8	12,0	10,3	12,4	9,5	9,0	8,3
Rusia	...	19,0	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1	7,5
Excluido Rusia	...	15,4	37,9	34,5	17,7	9,4	8,4	9,1	11,7	9,2	10,9	10,1
Europa central y oriental	63,5	11,2	23,7	23,1	19,7	14,9	8,3	6,1	4,8	5,0	4,8	3,7
Oriente Medio	11,4	6,7	6,6	4,0	3,8	5,3	6,2	7,2	7,1	7,9	10,6	8,7
Países en desarrollo de Asia	9,7	3,1	2,5	1,8	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	3,9	3,4
China	9,4	1,2	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2	2,3
India	9,7	4,5	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2	4,3
Excluidos China e India	10,4	6,1	8,7	2,6	6,1	6,3	4,6	5,0	7,7	8,5	6,2	5,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	74,1	13,0	36,2	13,9	13,5	11,7	11,3	9,6	9,9	8,9	9,4	8,5
Otros productos	46,5	5,2	6,7	6,1	5,6	4,9	5,0	5,0	4,7	4,8	4,8	4,3
Productos primarios	73,5	23,9	30,7	35,5	30,9	17,6	19,2	14,7	17,0	22,5	25,5	27,2
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	55,7	7,3	10,4	8,8	8,1	8,1	7,3	5,7	6,2	6,7	6,4	5,6
Financiamiento oficial	27,7	5,7	5,3	3,8	4,1	3,7	5,9	7,4	7,3	6,9	6,6	5,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	44,6	11,6	14,1	10,4	11,4	14,2	11,6	8,6	10,7	13,1	11,5	11,2
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	56,0	11,9	18,5	25,5	19,5	5,9	9,4	7,0	10,0	9,0	8,8	6,9
Oriente Medio y Norte de África	13,3	5,9	5,9	3,6	3,6	4,8	5,4	6,4	6,0	6,9	9,1	7,7
Partida informativa												
Mediana												
Países emergentes y en desarrollo	10,3	4,5	3,9	4,0	4,7	3,3	4,0	4,5	5,7	5,5	5,3	4,4
África	10,3	5,0	3,7	5,7	5,2	4,0	5,5	4,1	6,4	5,1	5,5	4,9
América	12,8	4,5	4,2	4,7	4,5	4,6	5,1	4,4	4,9	5,1	4,5	3,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	10,7	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,2	10,3	8,6	8,8	8,9
Europa central y oriental	45,0	3,5	2,9	5,2	5,2	3,0	2,1	3,3	3,0	3,8	4,5	3,2
Oriente Medio	5,5	3,1	2,1	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	4,1	5,6	6,2	4,6
Países en desarrollo de Asia	8,5	4,4	4,0	2,4	3,8	3,7	3,5	4,6	5,8	6,1	5,5	5,0

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
África	28,2	11,8	13,5	12,5	9,7	10,6	7,9	8,4	9,5	10,7	10,4
Angola	397,8	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	10,2	5,9
Argelia	18,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	2,5	5,5	5,7
Benin	7,2	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	3,0	2,8
Botswana	11,3	7,8	8,5	6,6	8,0	9,3	6,9	8,6	11,3	6,0	5,0
Burkina Faso	4,4	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	2,0	2,0
Burundi	14,4	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,8	4,2	4,0
Cabo Verde	7,3	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,9	-0,8	2,6
Camerún ²	4,8	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	5,3	1,5	1,9
Chad	4,5	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	7,9	4,0	3,0
Comoras	2,9	1,1	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	3,0	3,0
Congo, República del	5,9	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,5	4,0	3,5	3,0
Congo, República Democrática del	790,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	17,4	8,9
Côte d'Ivoire	5,7	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	1,6	2,0	3,0
Djibouti	4,5	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,6	3,5	3,5
Eritrea	...	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,5	17,3	22,7	25,2
Etiopía	7,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	17,0	12,9
Gabón	5,7	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	—	4,0	4,5	2,0
Gambia	5,8	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	3,2	1,5	3,2	3,5
Ghana	28,1	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	10,9	9,4	8,8
Guinea	3,2	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	33,9	34,1	25,0
Guinea-Bissau	44,1	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	1,9	1,9	2,0
Guinea Ecuatorial	6,7	0,4	4,8	8,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,6	5,4	5,4
Kenya	16,2	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	14,1	4,1	3,5
Lesotho	11,6	7,8	4,5	6,9	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	6,0	5,5
Liberia	...	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	7,0	6,5
Madagascar	16,5	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	9,6	6,9
Malawi	25,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0	7,0	6,0
Malí	3,9	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9	2,5	2,5
Marruecos	4,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	2,0
Mauricio	8,5	6,9	5,5	4,8	4,4	5,1	3,9	5,6	5,1	10,4	6,0
Mauritania	5,5	3,6	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,9	6,0
Mozambique, República de	36,2	2,9	12,7	9,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	5,9	5,7
Namibia	10,9	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	5,9	5,3
Níger	4,6	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	2,0	2,0
Nigeria	33,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,8	8,3	7,9	9,1
República Centroafricana	3,7	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	5,1	3,1	2,3
Rwanda	16,7	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	5,5	5,0	5,0
Santo Tomé y Príncipe	42,8	11,0	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	16,3	21,4	18,6	11,4
Senegal	4,0	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,1	2,8	1,7
Seychelles	1,6	6,3	6,3	6,0	0,2	3,2	3,9	1,0	-0,5	11,0	8,9
Sierra Leona	45,2	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	9,5	8,4	8,0
Sudáfrica	10,8	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	5,5	4,9
Sudán	81,5	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	9,2	6,0
Swazilandia	9,7	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,1	5,8	4,6
Tanzanía	22,5	9,0	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	5,8	5,5	5,0
Togo	5,9	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,7	2,9	3,0
Túnez	5,3	2,7	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,0	2,9
Uganda	26,4	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	5,8	4,2
Zambia	78,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,1	8,0	4,9
Zimbabwe	23,8	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1.016,7	2.879,5	6.470,8

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
América	134,2	8,3	7,6	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,2	5,7
Antigua y Barbuda	3,8	0,6	-0,6	-0,4	2,4	2,0	2,0	2,1	2,0	3,4	2,0
Argentina	125,4	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	10,3	12,7
Bahamas, Las	3,2	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,9	1,9	2,0
Barbados	3,4	1,5	2,4	2,6	-1,2	1,6	1,4	6,0	7,2	4,9	2,4
Belice	2,1	-1,3	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	2,9	2,8
Bolivia	11,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	6,5	6,0
Brasil	456,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,5	4,1
Chile	12,9	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	2,5	3,0
Colombia	23,6	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	4,2	3,7
Costa Rica	17,4	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	8,1	7,0
Dominica	2,9	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	1,5	1,5	1,5
Ecuador	40,6	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,8	3,0
El Salvador	12,2	0,5	2,3	3,8	1,9	2,1	4,5	3,7	4,6	4,4	3,5
Granada	2,8	0,6	2,1	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	3,8	2,7	2,0
Guatemala	15,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,2	6,0
Guyana	29,4	7,4	6,1	2,7	5,3	6,0	4,7	6,9	6,6	4,5	3,2
Haití	20,8	8,7	13,7	14,2	9,9	39,3	21,2	15,8	14,2	9,6	9,1
Honduras	19,3	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,0	6,6
Jamaica	27,8	6,0	8,1	7,0	7,1	10,5	13,5	15,3	8,6	6,2	6,1
México	20,4	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9	3,5
Nicaragua	154,7	7,2	9,9	4,7	4,0	6,5	9,3	9,6	9,4	6,1	5,2
Panamá	1,0	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	2,2	2,4
Paraguay	18,1	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	10,2	3,4
Perú	201,6	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,0	2,0
República Dominicana	17,4	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	4,5	4,4
Saint Kitts y Nevis	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	3,6	6,8	3,2	2,1
San Vicente y las Granadinas	3,3	1,0	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	3,0	3,9	3,7
Santa Lucía	3,3	3,5	4,0	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	2,5	4,0	3,0
Suriname	59,7	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	4,6	4,3
Trinidad y Tabago	6,7	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	9,0	9,0
Uruguay	53,1	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	6,0	5,0
Venezuela	52,1	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	13,6	21,6	25,7
Comunidad de Estados Independientes^{3,4}	...	69,8	24,7	20,3	13,8	12,0	10,3	12,4	9,5	9,0	8,3
Rusia	...	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1	7,5
Excluido Rusia	...	37,9	34,5	17,7	9,4	8,4	9,1	11,7	9,2	10,9	10,1
Armenia	...	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,0	4,5
Azerbaiyán	...	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	21,1	17,0
Belarús	...	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	11,4	13,7
Georgia	...	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	6,3	5,5
Kazajstán	...	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,6	8,8	6,8
Moldova	...	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	12,7	11,4	8,9
Mongolia	...	7,6	11,6	8,0	1,1	3,3	8,3	12,1	5,0	5,3	5,0
República Kirguisa	...	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	5,0	4,0
Tayikistán	...	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,2	7,3	10,1	11,4	9,2
Turkmenistán	...	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,5	9,0
Ucrania	...	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	9,0	11,3	10,0
Uzbekistán	...	52,9	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	21,0	19,5	10,4	12,2

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1989-98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Europa central y oriental³	63,5	23,7	23,1	19,7	14,9	8,3	6,1	4,8	5,0	4,8	3,7
Albania	34,6	0,4	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,2	3,4	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	3,0	5,1	3,2	0,3	0,6	0,3	1,9	6,0	2,5	1,9
Bulgaria	111,1	2,6	8,2	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,3	5,3	3,6
Croacia	...	4,0	4,6	3,7	1,7	1,8	2,1	3,3	3,2	2,7	2,8
Estonia	...	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	4,8	5,3
Hungría	22,7	10,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	6,4	3,8
Letonia	...	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,7	6,5	7,3	6,5
Lituania	...	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,5	3,4
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	-2,7	5,8	4,8	2,2	1,4	0,1	0,5	3,2	2,5	2,5
Malta	3,0	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	2,4	2,3
Polonia	70,4	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,2	2,9
República Checa	13,9	2,3	3,8	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	3,0
República Eslovaca	...	10,6	12,0	7,1	3,3	8,5	7,5	2,8	4,4	2,4	2,3
Rumania	102,7	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,5	5,0
Serbia	...	41,1	70,0	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	4,7	6,1
Turquía	76,2	64,9	54,9	54,4	45,0	21,6	8,6	8,2	9,6	8,0	4,3
Oriente Medio	11,4	6,6	4,0	3,8	5,3	6,2	7,2	7,1	7,9	10,6	8,7
Arabia Saudita	1,4	-1,3	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,7	2,3	2,8	2,0
Bahrein	1,1	-1,3	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	3,0	3,0	2,8
Egipto	12,3	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	12,3	10,7
Emiratos Árabes Unidos	3,6	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	5,0	7,8	10,1	6,2	4,6
Irán, República Islámica del	23,3	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	12,1	14,6	17,8	15,8
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	7,4	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,7	3,5
Kuwait	3,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	4,1	3,0	2,8	2,6
Líbano	31,9	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	3,5	2,5
Libia	6,4	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,0	3,4	16,2	6,9
Omán	1,7	0,5	-1,2	-0,8	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,2	3,8	3,5
Qatar	3,0	2,2	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	10,0	8,5
República Árabe Siria	9,1	-3,7	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,0	8,0	5,0
Yemen, República del	37,7	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	21,6	21,1	17,5

Cuadro 11 (conclusión)

	Promedio 1989–98	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países en desarrollo de Asia	9,7	2,5	1,8	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	3,9	3,4
Afganistán, República del	...	...	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,5	5,9
Bangladesh	6,6	6,2	2,5	1,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,3	6,4	5,4
Bhután	10,0	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,3	5,2	5,5	5,3
Brunei Darussalam	...	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,5	1,2	1,2
Camboya	...	4,0	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,9	5,8	4,8	3,5	3,5
China	9,4	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2	2,3
Fiji	4,6	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	2,4	3,4	3,7	3,1
Filipinas	10,1	6,4	4,0	6,8	2,9	3,5	6,0	7,6	6,2	4,0	4,0
India	9,7	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2	4,3
Indonesia	12,2	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,3	5,3
Islas Salomón	11,3	8,0	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,0	6,6	8,1
Kiribati	3,9	0,6	0,9	7,0	1,6	2,6	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,0
Malasia	3,7	2,7	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,6	2,5
Maldivas	8,8	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	3,5	7,0	6,0
Myanmar	28,3	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,1	26,3	37,5	35,0
Nepal	9,8	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,0	4,5	8,0	7,0	6,1
Pakistán	9,9	5,7	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	6,5	6,0
Papua Nueva Guinea	7,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	3,5	4,3	4,0
República Democrática Popular Lao	18,3	128,4	23,2	7,8	12,1	15,5	10,5	7,2	6,8	4,0	4,5
Samoa	5,5	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,2	2,6	3,0
Sri Lanka	11,9	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	9,5	14,0	6,5
Tailandia	5,5	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,6	2,5	2,5
Timor-Leste, República Democrática de	...	...	63,6	3,6	4,8	7,0	3,2	1,8	4,1	5,0	3,7
Tonga	4,4	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,7	6,8	7,9	8,2
Vanuatu	3,8	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,2	1,6	2,5	3,0
Vietnam	26,9	4,1	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,3	7,5	6,5	6,4

¹De conformidad con la práctica habitual de *Perspectivas de la economía mundial*, las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales en lugar de variaciones durante el año transcurrido de diciembre a diciembre, como se suele hacer en algunos países. Para muchos países, las cifras de los últimos años son estimaciones del personal técnico del FMI. Los datos de algunos países son los del ejercicio correspondiente.

²Las 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).

³Para 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.

⁴Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 12. Indicadores financieros resumidos
(Porcentaje)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Economías avanzadas										
Saldo fiscal del gobierno central¹										
Economías avanzadas	-1,0	0,1	-0,9	-2,4	-3,1	-2,8	-2,4	-1,8	-1,7	-1,7
Estados Unidos	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-1,9	-2,0	-2,1
Zona del euro	-1,6	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,3	-1,5	-1,2	-1,1
Japón	-8,2	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-5,8	-5,9	-5,8	-5,8
Otras economías avanzadas ²	0,7	1,5	1,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,2	0,5	0,4	0,5
Saldo fiscal del gobierno general¹										
Economías avanzadas	-1,0	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,3	-2,5	-1,8	-1,6	-1,6
Estados Unidos	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-2,6	-2,5	-2,5
Zona del euro	-1,4	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,8	-2,4	-1,6	-1,2	-1,1
Japón	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,3	-3,8	-3,5
Otras economías avanzadas ²	0,2	1,7	0,4	-0,4	-0,7	-0,1	0,6	0,7	0,4	0,6
Saldo estructural del gobierno general³										
Economías avanzadas	-1,4	-1,2	-1,8	-3,4	-3,7	-3,4	-2,7	-2,1	-1,8	-1,8
Crecimiento del dinero en sentido amplio⁴										
Economías avanzadas	5,9	4,9	8,1	5,7	5,4	5,5	5,6	...	...	...
Estados Unidos	6,0	6,0	10,4	6,3	5,0	5,8	4,0	5,3	...	...
Zona del euro	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3	9,8	...	...
Japón	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	0,9	...	...
Otras economías avanzadas ²	9,1	6,6	8,1	6,1	7,2	6,5	9,0	...	...	...
Tasas de interés a corto plazo⁵										
Estados Unidos	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,8	5,2	5,1
Zona del euro	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1	3,8	3,7
Japón	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9	1,2
LIBOR	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,8	5,3	5,3	5,1
Países emergentes y en desarrollo										
Saldo fiscal del gobierno central¹										
Promedio ponderado	-3,8	-3,0	-3,1	-3,4	-2,7	-1,6	-0,9	-0,4	-1,1	-0,8
Mediana	-3,1	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,5	-1,9	-1,2	-1,9	-1,9
Saldo fiscal del gobierno general¹										
Promedio ponderado	-4,8	-3,5	-3,9	-4,3	-3,4	-1,9	-1,1	-0,5	-1,3	-1,1
Mediana	-3,4	-3,2	-3,3	-3,6	-3,0	-2,4	-1,9	-0,9	-1,7	-1,9
Crecimiento del dinero en sentido amplio										
Promedio ponderado	17,6	15,1	15,7	16,5	15,7	16,9	19,1	20,5	15,9	13,9
Mediana	13,1	15,1	13,7	13,3	13,0	13,6	14,3	16,2	12,3	11,1

¹Porcentaje del PIB.

²En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Porcentaje del PIB potencial.

⁴M2, definido como M1 más el cuasidinerero, salvo en el caso de Japón, donde los datos se basan en M2 más certificados de depósito (CD). El cuasidinerero comprende esencialmente los depósitos a plazo del sector privado y otros depósitos que requieren preaviso. Estados Unidos también incluye los saldos en fondos de inversión en el mercado de dinero, las cuentas de depósito en el mercado de dinero, los acuerdos de recompra de un día para otro y los eurodólares de un día para otro emitidos a favor de residentes estadounidenses por sucursales de bancos de Estados Unidos en el exterior. Para la zona del euro, M3 se compone de M2 más instrumentos negociables en poder de residentes de la zona del euro, que incluyen acuerdos de recompra, partes/unidades de fondos de inversión en el mercado de dinero, títulos del mercado de dinero y títulos de deuda hasta de dos años.

⁵Los datos anuales corresponden al promedio del período. Para Estados Unidos, letras del Tesoro a tres meses; para Japón, certificados de depósito a tres meses; para la zona del euro, la EURIBOR a tres meses, y para la tasa LIBOR, la tasa interbancaria de oferta de Londres aplicable a los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses.

Cuadro 13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social¹
(Porcentaje del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo fiscal del gobierno general										
Economías avanzadas	-1,0	—	-1,4	-3,2	-3,8	-3,3	-2,5	-1,8	-1,6	-1,6
Estados Unidos	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-2,6	-2,5	-2,5
Zona del euro	-1,4	-1,0	-1,9	-2,6	-3,1	-2,8	-2,4	-1,6	-1,2	-1,1
Alemania	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,2	-1,7	-1,3	-1,3
Francia ²	-1,7	-1,5	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,6	-2,6	-2,4
Italia	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,4	-4,1	-4,4	-2,2	-2,4
España	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,2	1,1	1,8	1,3	1,1
Países Bajos	0,6	2,1	-0,3	-2,0	-3,1	-1,8	-0,3	0,5	0,5	0,7
Bélgica	-0,5	0,1	0,6	—	—	—	-2,3	—	—	—
Austria ³	-2,3	-1,6	-0,1	-0,7	-1,8	-1,3	-1,6	-1,2	-1,2	-1,0
Finlandia	1,6	6,9	5,0	4,1	2,4	2,1	2,5	3,8	3,5	3,7
Grecia	-2,7	-3,2	-3,9	-4,1	-4,9	-6,2	-4,2	-2,1	-2,0	-1,9
Portugal	-2,7	-2,7	-4,3	-4,2	-5,2	-5,3	-5,7	-3,9	-3,3	-2,6
Irlanda ⁴	2,4	4,4	0,7	-0,4	0,3	1,5	1,1	2,1	1,3	0,5
Luxemburgo	3,4	6,0	6,1	2,1	0,3	-1,1	-1,0	-1,4	-0,9	-0,8
Eslovenia	-0,6	-1,3	-1,3	-1,5	-1,3	-1,4	-1,1	-0,8	-0,9	-0,8
Japón	-7,4	-7,6	-6,3	-8,0	-8,0	-6,2	-4,8	-4,3	-3,8	-3,5
Reino Unido	1,2	1,7	1,1	-1,6	-3,2	-3,1	-3,0	-2,5	-2,4	-2,2
Canadá	1,6	2,9	0,7	-0,1	-0,4	0,5	1,4	0,9	0,6	0,7
Corea ⁵	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	1,9	1,8	1,9	2,1
Australia ⁶	1,3	1,8	0,9	1,0	1,6	2,0	1,9	1,0	0,7	1,1
Taiwan, provincia china de	-5,7	-4,5	-6,4	-4,3	-2,8	-2,9	-0,6	-0,5	-0,9	-1,0
Suecia	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,2	1,6	2,8	2,8	2,3	2,6
Suiza	-0,6	2,2	—	-1,2	-1,4	-1,0	-0,2	—	-0,1	-0,9
Hong Kong, RAE de	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	1,7	1,0	3,9	1,7	3,0
Dinamarca	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	4,6	4,2	3,4	2,5
Noruega	6,0	15,4	13,3	9,2	7,3	11,1	15,2	19,3	18,0	19,3
Israel	-4,4	-2,1	-4,2	-4,5	-6,9	-4,8	-2,9	-2,7	-4,0	-3,4
Singapur	4,6	7,9	4,8	4,1	5,8	6,0	7,8	6,4	5,3	5,0
Nueva Zelanda ⁷	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	5,8	5,6	3,7	3,2
Chipre	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,2	-4,0	-2,4	-1,4	-1,6	-0,9
Islandia	2,3	2,4	0,2	-0,8	-2,0	0,3	3,2	2,4	-0,5	-1,1
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,0	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,2	-3,5	-2,7	-2,4	-2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-2,7	-0,5	-2,0	-0,4	0,5	0,8	1,4	1,7	1,2	1,5
Saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social										
Estados Unidos	-0,2	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-5,0	-4,2	-3,1	-2,9	-3,0
Japón	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,1	-6,6	-5,1	-4,3	-3,8	-3,7
Alemania	-1,7	1,3	-2,6	-3,3	-3,7	-3,7	-3,0	-1,6	-0,7	-0,6
Francia	-2,0	-1,9	-2,0	-2,9	-3,6	-2,7	-2,7	-2,1	-1,8	-1,4
Italia	2,6	3,1	0,8	1,2	0,7	0,8	—	-0,3	1,4	1,4
Canadá	3,9	4,8	2,4	1,4	1,0	1,9	2,9	2,4	2,2	2,3

Cuadro 13 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo fiscal del gobierno central										
Economías avanzadas	-1,0	0,1	-0,9	-2,4	-3,1	-2,8	-2,4	-1,8	-1,7	-1,7
Estados Unidos ⁸	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-1,9	-2,0	-2,1
Zona del euro	-1,6	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,3	-1,5	-1,2	-1,1
Alemania ⁹	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,6	-1,4	-1,1	-1,1
Francia	-2,6	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,0	-2,6	-2,2	-2,0
Italia	-1,4	-1,0	-2,9	-3,0	-2,9	-3,1	-3,7	-3,3	-1,9	-2,0
España	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,8	0,6	0,5
Japón ¹⁰	-8,2	-6,6	-6,1	-6,6	-6,7	-5,6	-5,8	-5,9	-5,8	-5,8
Reino Unido	1,3	1,8	1,1	-1,8	-3,5	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5	-2,1
Canadá	0,9	1,9	1,1	0,8	—	0,4	0,1	0,5	0,3	0,2
Otras economías avanzadas	0,2	1,3	0,8	0,3	0,4	1,1	1,7	2,1	1,8	1,9
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,1	—	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,2	-2,6	-2,4	-2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,8	0,2	-0,6	0,3	0,4	1,0	1,0	1,7	1,2	1,5

¹Datos basados en las cuentas de ingreso nacional, salvo indicación en contrario en las notas. Véase en el recuadro A1 un resumen de los supuestos de política en los que se basan las proyecciones.

²Ajustado conforme a los cambios de valoración del fondo de estabilización cambiaria.

³Basado en la metodología del SEC 1995, según la cual no se incluyen los ingresos provenientes de los swaps.

⁴Los datos incluyen el impacto del cumplimiento de las obligaciones futuras en materia de pensiones de la compañía de telecomunicaciones que anteriormente era de propiedad del Estado, a un costo del 1,8% del PIB en 1999.

⁵Los datos comprenden las operaciones del gobierno central consolidado, incluidos los fondos de la seguridad social pero no las privatizaciones.

⁶Los datos se basan en valores de caja.

⁷El saldo fiscal del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

⁸Datos basados en el presupuesto.

⁹Datos basados en las operaciones de la administración pública, excluidas las operaciones de la seguridad social.

¹⁰Datos basados en el ingreso nacional, excluidas las operaciones de la seguridad social.

Cuadro 14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general¹*(Porcentaje del PIB potencial)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo estructural										
Economías avanzadas	-1,4	-1,2	-1,8	-3,4	-3,7	-3,4	-2,7	-2,1	-1,8	-1,8
Estados Unidos	-0,7	—	-1,2	-3,9	-4,6	-4,5	-3,6	-2,7	-2,4	-2,4
Zona del euro ^{2,3}	-1,2	-1,6	-2,3	-2,6	-2,7	-2,4	-1,9	-1,3	-1,0	-1,0
Alemania ²	-0,9	-1,2	-2,8	-3,2	-3,4	-3,4	-2,8	-1,8	-1,4	-1,4
Francia ²	-1,4	-2,1	-2,2	-3,2	-3,5	-3,0	-2,2	-1,4	-1,4	-1,5
Italia ²	-1,4	-2,5	-3,8	-3,9	-3,3	-3,4	-3,4	-3,8	-1,8	-2,0
España ²	-1,2	-1,3	-0,9	-0,3	0,1	0,7	1,2	1,8	1,2	1,1
Países Bajos ²	—	0,2	-1,1	-2,2	-2,6	-1,2	0,1	0,9	0,5	0,6
Bélgica ²	-1,0	-0,8	-0,4	-0,5	-0,8	-0,7	0,2	-0,7	-0,4	—
Austria ²	-3,2	-3,9	-1,2	-0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-1,3	-1,6	-1,2
Finlandia	2,0	6,7	4,8	4,5	3,1	2,7	3,3	3,5	3,3	3,5
Grecia	-2,1	-2,9	-4,1	-4,3	-5,4	-7,1	-5,1	-3,1	-2,9	-2,7
Portugal ²	-3,6	-3,6	-1,4	-0,3	-2,8	-3,0	-5,3	-3,0	-2,5	-2,0
Irlanda ²	2,2	3,8	0,5	-0,7	0,2	1,6	1,2	2,0	1,3	0,7
Eslovenia	-0,9	-1,7	-1,4	-2,9	-0,9	-1,2	-1,0	-0,6	-1,1	-1,0
Japón	-6,6	-7,5	-5,8	-7,2	-7,2	-5,8	-4,6	-4,3	-3,9	-3,7
Reino Unido	1,2	1,5	0,6	-1,8	-3,1	-3,4	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0
Canadá	1,2	1,9	0,3	-0,2	-0,1	0,6	1,3	0,8	0,7	0,8
Otras economías avanzadas	0,2	1,1	0,8	0,1	0,3	0,9	1,3	1,0	0,6	0,7
Australia ⁴	0,9	1,6	1,0	1,1	1,4	1,8	1,8	1,0	0,9	1,4
Suecia	1,4	3,1	2,2	-0,3	0,7	1,9	2,9	2,1	1,2	1,8
Dinamarca	0,1	0,8	1,2	0,4	0,7	1,0	1,3	1,7	1,8	1,6
Noruega ⁵	-3,6	-2,4	-1,1	-3,4	-5,3	-4,0	-3,6	-2,7	-3,9	-4,1
Nueva Zelanda ⁶	0,9	1,3	2,2	3,3	4,3	4,9	5,5	5,0	4,2	3,5
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-1,5	-1,5	-2,2	-3,9	-4,4	-4,1	-3,3	-2,7	-2,3	-2,2

¹Datos basados en las cuentas del ingreso nacional. El saldo presupuestario estructural se define como el déficit (o superávit) presupuestario efectivo menos los efectos de las desviaciones cíclicas del producto con respecto al producto potencial. Dado el margen de incertidumbre que conllevan las estimaciones de las diferencias cíclicas entre el producto efectivo y el potencial y de las elasticidades de los impuestos y del gasto con respecto al ingreso nacional, los indicadores de la situación presupuestaria estructural deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud. Asimismo, es importante observar que las variaciones del saldo presupuestario estructural no se deben necesariamente a cambios de política, sino que pueden ser resultado del impulso inherente de los programas de gasto que se están aplicando. Se supone que el déficit estructural no varía después del período en que se aplican programas específicos para equilibrar el presupuesto.

²Excluidos los ingresos excepcionales por la venta de licencias de telefonía móvil equivalentes al 2,5% del PIB en 2000 en el caso de Alemania, 0,1% del PIB en 2001 y 2002 en el caso de Francia, 1,2% del PIB en 2000 en el caso de Italia, 0,1% del PIB en 2000 en el caso de España, 0,7% del PIB en 2000 en el caso de los Países Bajos, 0,2% del PIB en 2001 en el caso de Bélgica, 0,4% del PIB en 2000 en el caso de Austria, 0,3% del PIB en 2000 en el caso de Portugal y 0,2% del PIB en 2002 en el caso de Irlanda. También están excluidos los ingresos excepcionales por grandes transacciones de activos, equivalentes concretamente al 0,5% del PIB de Francia en 2005.

³Excluido Luxemburgo.

⁴Excluidos los ingresos del gobierno del Commonwealth procedentes de la privatización.

⁵Excluido el petróleo.

⁶El saldo estructural del gobierno general corresponde al ingreso menos el gasto más el saldo de las empresas estatales, excluidos los ingresos procedentes de la privatización.

Cuadro 15. Economías avanzadas: Agregados monetarios¹
(Variación porcentual anual)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dinero en sentido estricto²								
Economías avanzadas	8,4	2,0	9,3	9,1	8,2	6,5	5,5	...
Estados Unidos	2,6	-3,1	8,7	3,2	7,1	5,3	-0,2	-0,6
Zona del euro ³	10,6	5,3	6,0	9,9	10,6	8,9	11,4	7,5
Japón	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0	5,6	-0,1
Reino Unido	11,5	4,6	7,6	6,4	7,4	5,7	4,7	3,3
Canadá ⁴	7,9	14,5	15,3	5,1	10,1	11,0	11,2	14,2
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	19,8	4,6	11,4	13,3	14,1	9,3	7,4	4,8
Dinero en sentido amplio⁵								
Economías avanzadas	5,9	4,9	8,1	5,7	5,4	5,5	5,6	...
Estados Unidos	6,0	6,0	10,4	6,3	5,0	5,8	4,0	5,3
Zona del euro ³	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3	9,8
Japón	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	0,9
Reino Unido	4,0	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8	12,7	12,7
Canadá ⁴	5,2	6,7	6,1	5,1	6,2	6,2	5,6	9,3
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	17,2	14,3	7,2	5,7	6,8	3,5	4,5	6,3

¹Basado en datos de fin de período.

²M1, salvo para el Reino Unido, donde se utiliza M0 como medida del dinero en sentido estricto; comprende los billetes en circulación más los depósitos operativos de los bancos. Generalmente, M1 es el efectivo en circulación más los depósitos a la vista del sector privado. Además, Estados Unidos incluye los cheques de viajero emitidos por entidades no bancarias y otros depósitos en cuenta corriente y excluye los efectos en cobranza del sector privado y los depósitos a la vista de los bancos. Canadá excluye los efectos en cobranza del sector privado.

³Excluido Grecia con anterioridad a 2001.

⁴Promedio de los miércoles.

⁵M2, definido como M1 más el cuasidinero, salvo en el caso de Japón y el Reino Unido, donde los datos se basan en M2 más certificados de depósito (CD) y M4, respectivamente. El cuasidinero comprende esencialmente los depósitos a plazo del sector privado y otros depósitos que requieren preaviso. Estados Unidos también incluye los saldos en fondos de inversión en el mercado de dinero, las cuentas de depósito en el mercado de dinero, los acuerdos de recompra de un día para otro y los eurodólares de un día para otro emitidos a favor de residentes estadounidenses por sucursales de bancos de Estados Unidos en el exterior. En el caso del Reino Unido, M4 comprende los componentes de M1 que no devengan intereses, depósitos bancarios a la vista del sector privado en libras esterlinas que devengan intereses, depósitos bancarios a plazo del sector privado en libras esterlinas, CD bancarios en libras esterlinas en poder del sector privado, acciones y depósitos de sociedades de ahorro y préstamo en poder del sector privado y CD en libras esterlinas menos depósitos bancarios y CD bancarios y billetes y moneda metálica en poder de sociedades de ahorro y préstamo. En el caso de la zona del euro, M3 se compone de M2 más instrumentos negociables en poder de residentes de la zona del euro, que incluyen acuerdos de recompra, partes/unidades de fondos de inversión en el mercado de dinero, títulos del mercado de dinero y títulos de deuda hasta de dos años.

Cuadro 16. Economías avanzadas: Tasas de interés
(Porcentaje anual)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Febrero 2007
Tasa de interés indicativa de la política monetaria¹									
Estados Unidos	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	5,2	5,3
Zona del euro ²	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,3	3,5	3,5
Japón	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5
Reino Unido	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5	5,0	5,3
Canadá	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	3,3	4,3	4,3
Tasa de interés a corto plazo²									
Economías avanzadas	3,5	4,5	3,2	2,1	1,6	1,7	2,5	3,5	4,1
Estados Unidos	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,8	5,2
Zona del euro	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1	3,8
Japón	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6
Reino Unido	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,8	5,6
Canadá	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	4,0	4,2
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4,5	4,6	3,6	2,6	2,3	2,2	2,3	2,9	4,4
Tasa de interés a largo plazo³									
Economías avanzadas	4,7	5,1	4,4	4,2	3,6	3,7	3,5	4,1	4,2
Estados Unidos	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,8	4,7
Zona del euro	4,6	5,5	5,0	4,9	3,9	3,8	3,3	4,0	4,1
Japón	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,7	1,6
Reino Unido	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,5	4,9
Canadá	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,2	4,1
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,2	7,0	5,5	5,0	3,9	3,7	3,8	4,1	4,9

¹Los datos anuales son de fin de período. Para Estados Unidos, tasa de los fondos federales; para Japón, tasa de interés de los préstamos de un día para otro; para la zona del euro, tasa de interés de las operaciones principales de refinanciamiento; para el Reino Unido, tasa activa básica, y para Canadá, tasa de financiamiento del mercado de dinero de un día para otro.

²Los datos anuales son el promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento, a vencimiento constante, de las letras del Tesoro a tres meses a tipo comprador; para Japón, rendimiento de los bonos a tres meses con acuerdo de recompra; para la zona del euro, la EURIBOR a tres meses; para el Reino Unido, tasa interbancaria de oferta de Londres a tres meses, y para Canadá, rendimiento de las letras del Tesoro a tres meses.

³Los datos anuales son el promedio del período. Para Estados Unidos, rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años con vencimiento constante; para Japón, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años; para la zona del euro, promedio ponderado del rendimiento de los bonos del Estado de cada país a 10 años hasta 1998 inclusive y rendimiento de los bonos en euros a 10 años para los años posteriores; para el Reino Unido, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años, y para Canadá, rendimiento de los bonos del Estado a 10 años.

Cuadro 17. Economías avanzadas: Tipos de cambio

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Tipo de cambio supuesto 2007
<i>Dólar de EE.UU. por unidad monetaria nacional</i>									
Tipo de cambio nominal frente al dólar de EE.UU.									
Euro	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,256	1,301
Libra esterlina	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,843	1,956
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,3	120,4
Dólar canadiense	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,134	1,179
Corona sueca	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,367	7,046
Corona danesa	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,941	5,724
Franco suizo	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,253	1,250
Corona noruega	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,407	6,323
Nuevo sheqel israelí	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,450	4,374
Corona islandesa	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	70,02	69,43
Libra chipriota	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,459	0,445
Won coreano	1.188,4	1.130,3	1.290,8	1.249,0	1.191,2	1.144,1	1.023,9	954,5	930,0
Dólar australiano	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,327	1,290
Nuevo dólar de Taiwan	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,529	32,906
Dólar de Hong Kong	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,768	7,808
Dólar de Singapur	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589	1,528
<i>Variación porcentual con respecto al supuesto previo²</i>									
<i>Índice, 2000 = 100</i>									
Tipos de cambio efectivos reales¹									
Estados Unidos	90,0	100,0	103,2	103,0	92,9	88,0	86,1	84,8	1,4
Zona del euro ³	114,0	100,0	101,2	107,2	122,2	127,6	127,7	127,7	-0,5
Alemania	106,5	100,0	99,1	100,9	104,1	103,3	99,3	97,2	-0,2
Francia	107,3	100,0	98,2	99,1	107,9	110,9	111,3	112,0	-0,2
Italia	106,5	100,0	101,2	107,9	116,8	121,2	125,0	125,5	-0,2
España	100,0	100,0	102,7	105,6	109,2	112,5	113,2	114,3	-0,2
Países Bajos	103,7	100,0	103,5	107,3	115,0	117,0	117,2	116,4	-0,2
Bélgica	105,9	100,0	102,7	102,9	106,8	108,0	109,1	110,0	-0,2
Austria	110,0	100,0	97,3	98,1	101,2	94,5	95,5	96,5	-0,1
Finlandia	110,1	100,0	105,8	105,4	110,5	114,9	116,7	116,1	-0,1
Grecia	104,3	100,0	99,9	103,1	108,0	116,3	119,8	124,2	-0,1
Portugal	99,5	100,0	102,9	105,8	110,0	113,6	113,2	113,3	-0,1
Irlanda	117,7	100,0	99,2	94,1	101,8	109,0	109,0	109,7	-0,5
Luxemburgo	104,0	100,0	102,6	102,1	104,5	105,3	106,5	107,5	-0,1
Japón	97,7	100,0	92,3	83,5	80,6	79,7	76,0	70,3	-1,6
Reino Unido	97,8	100,0	96,8	100,2	95,3	98,9	98,6	101,7	1,0
Canadá	104,0	100,0	101,3	98,8	108,4	111,3	117,7	127,0	-1,0
Corea	94,3	100,0	93,0	97,1	93,5	93,2	104,4	113,1	-0,3
Australia	103,7	100,0	94,5	99,6	112,5	125,7	134,0	136,6	0,2
Taiwan, provincia china de	96,3	100,0	106,5	94,3	86,9	82,5	84,8	83,8	-0,3
Suecia	103,0	100,0	96,6	92,7	95,3	90,8	89,9	91,4	-1,4
Suiza	100,9	100,0	105,9	112,0	112,7	115,1	114,9	114,0	-1,3
Hong Kong, RAE de	103,0	100,0	103,5	98,8	86,6	77,2	73,8	70,9	0,4
Dinamarca	105,0	100,0	101,7	104,1	108,5	114,9	114,4	114,0	0,1
Noruega	99,2	100,0	102,7	116,4	116,8	114,5	117,1	120,3	1,1
Israel	93,4	100,0	103,3	90,1	81,9	76,7	77,0	78,0	0,1
Singapur	96,4	100,0	105,0	101,3	97,6	98,6	99,8	105,8	1,3
Nueva Zelandia	113,0	100,0	96,3	104,1	117,4	125,1	130,1	119,2	0,2

¹Se define como la razón, expresada en una moneda común, entre el costo unitario normalizado de la mano de obra en el sector manufacturero del país y el promedio ponderado de dicho costo en los países industriales que son sus socios comerciales, utilizando ponderaciones del comercio exterior de 1999-2001.

²En términos efectivos nominales. Tipos medios del período del 7 de diciembre de 2006 al 4 de enero de 2007 comparados con los del período del 26 de enero al 23 de febrero de 2007.

³Con anterioridad al 1 de enero de 1999, se utilizó un tipo de cambio efectivo del euro sintético en el cálculo de los tipos de cambio efectivos reales para dicha moneda. Véase el recuadro 5.5 de la edición de octubre de 1998 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Cuadro 18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central*(Porcentaje del PIB)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo	-3,8	-3,0	-3,1	-3,4	-2,7	-1,6	-0,9	-0,4	-1,1	-0,8
Por regiones										
África	-3,5	-1,2	-2,1	-2,3	-1,4	-0,2	1,2	3,1	0,4	0,9
Subsahariana	-3,8	-2,3	-2,5	-2,4	-2,4	-0,8	0,4	2,6	-0,5	—
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-4,9	-4,1	-2,7	-2,9	-2,9	-1,9	-0,7	2,9	-2,2	-1,8
América	-2,7	-2,3	-2,4	-3,5	-3,2	-2,0	-2,1	-2,0	-1,9	-1,9
Brasil	-2,5	-2,1	-1,9	-0,7	-3,7	-1,4	-3,4	-3,2	-2,4	-2,0
México	-1,7	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,2	-2,0	-1,9	-1,7
Comunidad de Estados Independientes ¹	-3,9	0,3	1,8	1,0	1,2	2,6	5,5	5,8	3,0	3,8
Rusia	-4,1	0,9	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	7,5	4,0	4,2
Excluido Rusia	-3,3	-1,3	-0,8	0,2	-0,2	-1,7	0,2	1,5	0,6	2,8
Europa central y oriental	-5,5	-5,1	-7,5	-8,2	-6,4	-5,2	-3,6	-2,7	-3,1	-2,2
Oriente Medio	-1,8	2,1	-0,9	-2,1	-0,5	2,2	5,0	6,1	3,5	5,1
Países en desarrollo de Asia	-4,2	-4,4	-3,9	-3,7	-3,1	-2,3	-2,1	-1,6	-1,9	-1,7
China	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-0,7	-1,0	-0,9
India	-6,5	-7,2	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-3,8	-3,6	-3,3
Excluidos China e India	-2,8	-3,8	-3,7	-3,1	-2,4	-1,9	-1,8	-1,9	-2,2	-1,9
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	-2,9	2,8	1,2	0,3	1,8	4,6	7,9	8,0	4,8	6,0
Otros productos	-3,9	-3,9	-3,8	-4,0	-3,4	-2,5	-2,3	-1,6	-2,0	-1,8
Productos primarios	-3,6	-3,7	-2,6	-2,8	-2,3	-1,3	1,1	6,1	2,0	0,3
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-4,1	-4,2	-4,2	-4,5	-3,9	-3,0	-2,7	-2,2	-2,5	-2,2
Financiamiento oficial	-3,8	-4,1	-4,0	-3,3	-2,7	-2,1	-2,4	-1,5	-2,9	-2,7
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	-3,1	-3,5	-3,2	-4,7	-2,9	-2,2	-1,5	-0,7	-2,1	-1,7
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-4,2	-4,8	-4,0	-4,3	-4,0	-3,1	-2,2	4,3	-2,1	-2,0
Oriente Medio y Norte de África	-1,8	2,1	-0,9	-1,9	—	2,0	4,6	5,6	3,2	4,6
Partida informativa										
Mediana										
Países emergentes y en desarrollo	-3,1	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,5	-1,9	-1,2	-1,9	-1,9
África	-3,3	-2,7	-3,4	-3,6	-3,0	-2,9	-1,8	-0,2	-1,9	-2,1
América	-2,9	-2,6	-4,2	-4,3	-3,7	-2,8	-2,4	-1,7	-1,8	-1,6
Comunidad de Estados Independientes ¹	-5,1	-1,2	-1,4	-0,4	-1,0	0,4	-0,2	0,7	1,0	0,5
Europa central y oriental	-3,3	-2,6	-4,2	-5,4	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,4	-2,0
Oriente Medio	-1,5	3,2	0,3	-0,1	1,2	1,7	1,1	1,6	0,7	3,7
Países en desarrollo de Asia	-3,2	-3,5	-3,9	-3,8	-3,0	-1,8	-2,2	-1,9	-2,6	-2,6

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio
(Variación porcentual anual)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo	17,6	15,1	15,7	16,5	15,7	16,9	19,1	20,5	15,9	13,9
Por regiones										
África	19,3	19,8	21,0	20,7	21,8	18,6	22,3	25,0	17,2	19,1
Subsahariana	21,4	22,4	22,2	23,9	25,3	21,6	26,0	28,5	18,3	21,3
América	10,5	7,9	6,8	17,4	11,5	17,4	17,9	18,5	10,8	10,3
Brasil	7,1	3,7	12,6	23,2	3,7	18,6	18,9	15,7	8,0	8,4
México	22,8	16,2	13,7	12,6	11,7	13,5	15,0	18,7	12,4	10,3
Comunidad de Estados Independientes ¹	53,2	57,5	37,9	34,0	38,7	34,7	36,0	41,7	33,3	23,7
Rusia	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	36,3	40,5	33,9	26,0
Excluido Rusia	70,3	58,2	43,2	34,2	36,8	37,7	34,8	45,4	31,2	15,9
Europa central y oriental	37,7	24,6	38,0	10,6	10,6	14,3	17,6	16,1	13,7	11,8
Oriente Medio	10,6	13,0	13,6	16,8	12,7	18,6	20,3	23,4	16,3	14,4
Países en desarrollo de Asia	13,9	12,1	14,6	14,0	16,3	13,5	16,2	17,1	15,3	13,0
China	14,7	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	16,6	16,9	15,0	12,0
India	15,9	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	21,1	20,0	17,8
Excluidos China e India	11,7	9,4	9,2	8,2	10,0	12,0	13,1	14,7	12,6	11,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	24,7	29,6	20,9	22,1	23,7	25,7	28,3	32,8	22,7	18,9
Otros productos	16,3	12,5	14,7	15,4	14,1	15,1	17,1	17,7	14,2	12,5
Productos primarios	22,6	24,0	21,8	20,2	31,3	32,9	34,8	30,6	21,0	31,0
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	16,5	12,8	14,1	15,2	12,1	15,4	17,4	18,3	14,2	12,9
Financiamiento oficial	16,1	14,0	11,9	14,0	14,1	14,8	15,2	16,7	14,0	12,7
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	10,6	11,8	1,7	22,3	19,7	19,6	22,3	21,1	18,7	19,4
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	23,4	29,6	19,9	17,9	17,9	14,5	15,2	19,4	15,6	12,4
Oriente Medio y Norte de África	11,1	13,1	14,4	16,2	12,9	17,5	19,2	22,0	16,1	14,3
Partida informativa										
Mediana										
Países emergentes y en desarrollo	13,1	15,1	13,7	13,3	13,0	13,6	14,3	16,2	12,3	11,1
África	12,6	14,1	15,5	18,6	15,5	13,7	14,3	16,4	13,3	11,7
América	10,6	9,2	9,2	8,3	8,1	12,2	13,7	12,4	8,1	8,0
Comunidad de Estados Independientes ¹	32,1	40,1	35,7	34,1	30,7	32,3	26,4	34,9	27,0	19,3
Europa central y oriental	13,7	19,9	21,1	9,4	11,5	14,6	14,7	18,2	13,0	11,7
Oriente Medio	10,6	10,2	11,6	10,9	8,1	12,3	17,0	20,2	14,7	11,4
Países en desarrollo de Asia	14,7	12,3	9,1	13,3	13,1	14,4	12,1	15,2	10,3	10,0

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,7	6,8	5,8	12,3	0,2	3,4	5,4	10,6	7,4	9,2	7,0	7,4
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,3	2,9	-1,5	-0,6	-3,5	1,2	10,4	9,8	5,5	5,4	2,8	0,8
En DEG	0,2	1,9	-2,3	3,1	—	-0,5	2,1	3,8	5,8	5,9	1,1	0,4
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,7	5,6	5,6	11,8	-0,6	2,3	3,3	8,9	5,6	8,4	5,5	5,8
Países emergentes y en desarrollo	7,6	9,5	3,7	14,7	2,6	6,9	10,8	14,6	11,2	10,6	10,4	9,9
Importaciones												
Economías avanzadas	6,4	5,8	8,0	11,7	-0,6	2,6	4,1	9,1	6,1	7,4	4,7	5,7
Países emergentes y en desarrollo	7,1	10,2	0,8	13,9	3,2	6,3	10,3	16,4	12,1	15,0	12,5	12,2
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	—	-0,4	-0,3	-2,5	0,3	0,8	0,9	-0,2	-1,4	-1,3	-0,1	—
Países emergentes y en desarrollo	-0,9	2,0	4,3	5,5	-2,4	0,8	1,1	2,8	5,5	4,1	-2,4	0,9
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,7	7,0	5,4	12,8	-0,5	3,7	6,3	11,0	7,4	9,5	7,2	7,7
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	0,2	3,0	-1,1	0,3	-3,7	0,6	9,9	9,9	6,2	5,9	2,4	0,8
En DEG	0,1	2,0	-1,9	3,9	-0,3	-1,1	1,7	4,0	6,4	6,4	0,8	0,4
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	0,3	2,5	-2,4	-5,9	-3,8	2,3	14,1	9,3	3,4	4,4	4,4	1,1
Petróleo	-1,2	17,3	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	-5,5	6,6
Productos primarios no combustibles	-2,2	4,8	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	28,4	4,2	-8,8
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	0,2	1,5	-3,2	-2,4	-0,3	0,5	5,5	3,4	3,6	4,9	2,7	0,8
Petróleo	-1,3	16,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	-7,0	6,2
Productos primarios no combustibles	-2,3	3,8	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	29,0	2,5	-9,1
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	0,9	1,0	2,5	8,7	-0,8	-3,0	-4,7	-0,6	3,2	3,6	0,8	0,7
Petróleo	-0,7	15,6	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	-8,8	6,1
Productos primarios no combustibles	-1,6	3,2	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	27,4	0,6	-9,2

Cuadro 20 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,6	5,6	5,0	12,5	-1,3	2,3	3,9	8,8	5,3	8,9	5,3	6,0
Países emergentes y en desarrollo	7,4	9,5	3,1	14,7	2,0	7,2	11,7	14,7	11,1	11,1	10,5	9,9
Exportadores de combustibles	3,7	5,3	-1,6	10,5	-0,1	2,2	10,1	10,3	6,6	4,6	7,0	4,7
Exportadores de otros productos	8,9	11,0	4,4	16,0	2,8	8,9	12,2	16,2	12,7	13,8	12,0	12,2
Importaciones												
Economías avanzadas	6,6	6,0	8,2	12,3	-1,6	3,0	5,0	9,4	6,2	7,8	4,9	5,8
Países emergentes y en desarrollo	7,1	10,4	-0,2	14,1	2,9	6,5	12,1	17,6	12,4	13,3	13,5	12,9
Exportadores de combustibles	1,3	11,4	-10,5	10,6	15,2	7,5	9,7	18,0	19,1	17,6	16,8	13,3
Exportadores de otros productos	8,9	10,2	1,9	14,7	0,9	6,3	12,5	17,5	11,1	12,4	12,8	12,8
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	-0,1	1,2	-3,0	0,5	-0,3	-0,8	2,5	3,1	3,8	4,4	1,6	0,4
Países emergentes y en desarrollo	0,9	4,9	4,7	14,2	-0,8	—	1,7	7,4	13,9	10,5	-1,3	0,8
Exportadores de combustibles	0,3	11,6	22,8	40,9	-6,7	1,4	5,6	16,2	31,6	17,1	-6,4	3,4
Exportadores de otros productos	1,0	2,7	-0,1	6,0	1,4	-0,5	0,5	4,4	7,6	7,8	1,0	-0,4
Importaciones												
Economías avanzadas	-0,4	1,6	-2,9	3,6	-0,6	-1,8	1,3	3,4	5,6	6,0	1,2	0,6
Países emergentes y en desarrollo	1,7	2,6	-0,7	6,9	1,5	-0,7	0,1	4,1	7,3	7,0	0,9	-0,4
Exportadores de combustibles	2,1	2,0	-3,1	1,9	1,0	1,2	—	3,4	7,1	8,5	1,3	-1,0
Exportadores de otros productos	1,5	2,7	-0,2	7,8	1,6	-1,1	0,2	4,2	7,3	6,7	0,9	-0,2
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	0,3	-0,4	-0,2	-3,0	0,3	1,0	1,3	-0,3	-1,6	-1,5	0,4	-0,2
Países emergentes y en desarrollo	-0,8	2,3	5,4	6,9	-2,3	0,7	1,6	3,1	6,2	3,2	-2,2	1,2
Exportadores de combustibles	-1,7	9,4	26,7	38,3	-7,6	0,2	5,6	12,4	22,8	7,9	-7,6	4,5
Exportadores de otros productos	-0,5	0,1	0,1	-1,6	-0,1	0,6	0,3	0,1	0,3	1,0	0,1	-0,2
Partida informativa												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	5.394	11.227	7.088	7.885	7.614	7.994	9.303	11.283	12.787	14.717	16.139	17.456
Bienes	4.309	9.021	5.626	6.345	6.070	6.349	7.418	9.017	10.275	11.920	13.052	14.137

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

²Representados, respectivamente, por el índice del valor unitario de las exportaciones en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas, el promedio de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate y el promedio de los precios en el mercado mundial de los productos primarios no combustibles, ponderados según su participación en las exportaciones mundiales de productos básicos durante 1995–97.

Cuadro 21. Precios de los productos primarios no combustibles¹*(Variación porcentual anual; en dólares de EE.UU.)*

	Promedios de 10 años										2007	2008
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
Productos primarios no combustibles	-2,2	4,8	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	28,4	4,2	-8,8
Alimentos	-1,5	2,0	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	9,9	4,4	-4,2
Bebidas	0,3	-1,3	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	6,3	-1,4	-1,6
Materias primas agrícolas	-0,3	2,1	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	10,1	0,1	-2,0
Metales	-4,5	10,3	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	56,5	5,8	-14,3
Economías avanzadas	-2,5	6,0	-5,7	5,9	-6,2	1,7	8,2	21,2	13,0	36,2	4,0	-10,3
Países emergentes y en desarrollo	-2,5	5,9	-6,8	5,2	-7,1	1,9	8,7	22,2	13,5	36,3	3,6	-10,6
Por regiones												
África	-2,4	5,9	-7,4	4,3	-6,8	4,3	8,8	18,9	14,1	36,1	4,3	-9,7
Subsahariana	-2,4	6,1	-7,3	4,4	-7,1	4,5	9,1	19,2	14,7	37,3	4,3	-9,9
América	-2,5	5,3	-9,6	5,0	-7,0	2,5	9,5	23,2	11,2	34,1	3,2	-10,6
Comunidad de Estados Independientes ²	...	8,6	-2,5	9,7	-8,3	-0,6	10,3	29,5	20,6	50,0	4,3	-13,3
Europa central y oriental	-2,8	6,7	-4,9	6,7	-7,0	0,9	8,5	24,1	15,7	40,6	3,8	-11,6
Oriente Medio	-2,5	5,9	-7,1	5,3	-6,5	2,0	9,4	20,2	12,5	34,4	4,9	-9,0
Países en desarrollo de Asia	-1,9	4,8	-6,5	3,4	-6,8	2,1	7,2	18,7	11,6	30,2	3,2	-9,1
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-3,3	7,9	-3,3	8,6	-7,9	-0,1	9,8	27,2	18,9	46,3	4,3	-12,5
Otros productos	-2,4	5,6	-7,3	4,8	-7,0	2,2	8,5	21,5	12,8	34,9	3,5	-10,3
Productos primarios	-3,1	7,5	-6,2	8,7	-8,3	0,8	10,4	31,9	18,7	53,3	-2,0	-15,7
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	-2,3	5,3	-7,9	4,3	-7,0	2,5	8,6	21,0	12,2	33,7	3,3	-10,0
Financiamiento oficial	-1,7	4,3	-11,1	-0,4	-8,1	5,3	9,3	17,7	11,5	29,3	3,4	-7,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-1,8	3,9	-10,2	2,4	-5,7	5,1	8,2	15,8	6,7	24,2	4,3	-7,5
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	-1,9	4,6	-10,8	0,8	-7,7	6,7	9,9	16,2	11,0	29,6	3,9	-7,0
Oriente Medio y Norte de África	-2,3	5,4	-7,6	4,8	-5,9	2,2	8,8	19,1	11,2	31,8	4,7	-8,6
Partidas informativas												
Precio medio de entrega inmediata del petróleo ³	-1,2	17,3	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	-5,5	6,6
En dólares de EE.UU. el barril	18,20	40,53	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	53,35	64,27	60,75	64,75
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁴	0,3	2,5	-2,4	-5,9	-3,8	2,3	14,1	9,3	3,4	4,4	4,4	1,1

¹Promedios de los precios de cada producto en el mercado mundial ponderados según la proporción de las exportaciones de 1995-97 con respecto al total mundial de exportaciones de productos básicos y al total de exportaciones de productos básicos del grupo de países indicado, respectivamente.

²Mongolia, 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.

³Promedio de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

⁴Corresponde a las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro 22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos de intercambio de bienes y servicios
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Volumen de exportaciones												
Economías avanzadas	6,7	5,6	5,6	11,8	-0,6	2,3	3,3	8,9	5,6	8,4	5,5	5,8
Estados Unidos	7,8	4,5	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,2	6,8	8,9	8,0	7,0
Zona del euro	6,6	5,3	5,1	12,1	3,7	1,5	1,3	6,7	4,1	8,2	5,7	5,3
Alemania	6,3	7,2	5,9	13,5	6,4	4,3	2,4	9,6	6,9	12,5	6,2	4,7
Francia	6,4	4,2	4,0	12,9	2,7	1,3	-1,1	3,3	3,2	6,2	3,8	6,5
Italia	5,5	1,8	-1,7	9,0	0,5	-4,0	-2,4	3,3	-0,5	5,3	4,9	4,1
España	8,9	5,1	7,5	10,2	4,2	2,0	3,7	4,1	1,5	6,2	6,2	6,2
Japón	4,5	6,3	1,8	12,8	-6,8	7,4	9,2	14,0	6,9	9,6	4,5	5,0
Reino Unido	5,7	4,3	3,8	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	7,9	11,2	-3,4	5,1
Canadá	6,9	3,0	10,7	8,9	-3,0	1,2	-2,4	5,2	2,1	1,3	2,8	3,5
Otras economías avanzadas	7,6	7,9	8,4	14,8	-1,9	6,4	8,4	13,1	7,4	8,6	7,1	7,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,3	4,8	4,1	10,7	-1,1	1,1	1,7	7,9	5,5	8,8	4,6	5,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,4	9,9	9,3	17,3	-3,8	10,2	13,6	17,6	9,4	11,0	7,7	7,9
Volumen de importaciones												
Economías avanzadas	6,4	5,8	8,0	11,7	-0,6	2,6	4,1	9,1	6,1	7,4	4,7	5,7
Estados Unidos	7,6	5,9	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,1	10,8	6,1	5,8	2,9	5,0
Zona del euro	6,0	5,3	7,4	11,1	1,8	0,2	2,8	6,5	5,1	7,6	5,6	5,5
Alemania	5,9	5,9	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,3	6,9	6,5	11,1	5,7	5,0
Francia	4,7	5,6	5,8	15,1	2,2	1,6	1,5	5,9	6,4	7,1	4,4	7,0
Italia	4,7	2,4	3,1	5,8	-0,2	-0,5	0,8	2,7	0,5	4,3	4,2	3,8
España	9,3	7,8	13,7	10,8	4,5	3,7	6,2	9,6	7,0	8,4	7,3	6,9
Japón	4,7	4,7	3,5	9,2	0,7	0,9	3,9	8,1	5,8	4,6	4,0	6,7
Reino Unido	5,3	5,6	7,9	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	7,0	11,5	-2,0	5,0
Canadá	6,0	4,5	7,8	8,1	-5,1	1,7	4,5	8,2	7,1	5,2	3,8	4,3
Otras economías avanzadas	7,3	7,5	7,0	14,2	-3,9	6,3	7,4	13,9	7,7	8,3	7,7	7,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,0	5,3	8,1	11,0	-0,4	1,9	3,5	8,0	5,9	7,2	3,2	5,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	9,5	8,8	8,4	17,7	-5,7	9,0	10,0	16,8	7,8	9,5	7,6	8,4
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	—	-0,4	-0,3	-2,5	0,3	0,8	0,9	-0,2	-1,4	-1,3	-0,1	—
Estados Unidos	0,5	-0,6	-1,2	-2,1	2,3	0,5	-1,0	-1,5	-2,6	-1,0	—	0,3
Zona del euro	-0,4	-0,4	0,2	-3,9	0,7	1,4	1,0	-0,5	-1,2	-1,7	0,1	-0,1
Alemania	-1,7	-0,5	0,3	-4,6	0,2	1,4	2,0	-0,2	-1,3	-1,8	-0,3	-0,3
Francia	-0,6	-0,4	0,2	-3,6	1,0	0,8	0,4	-1,3	-1,3	-1,0	0,4	0,1
Italia	0,5	-0,9	-0,4	-7,1	1,0	2,3	1,7	—	-2,1	-3,5	-0,3	-0,3
España	1,0	0,5	-0,1	-2,7	2,6	2,8	1,5	-0,8	0,7	-1,1	1,8	0,5
Japón	-0,3	-2,7	-0,6	-5,2	-0,1	-0,4	-2,0	-4,0	-6,0	-6,4	-0,8	-0,9
Reino Unido	0,8	—	0,7	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,5	-0,9	—	-0,1
Canadá	-0,6	1,4	1,4	4,0	-1,6	-2,4	6,0	4,1	4,0	0,7	-1,9	0,2
Otras economías avanzadas	0,1	-0,2	-1,0	-0,8	-0,5	0,3	-0,1	0,2	0,2	—	-0,7	0,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	-0,2	-0,5	-0,2	-3,2	0,5	0,9	1,5	-0,3	-2,2	-1,9	-0,2	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	—	-1,5	-2,4	-3,1	-0,6	—	-1,7	-1,8	-2,2	-1,7	-1,1	—
<i>Partida informativa</i>												
Comercio de bienes												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	6,6	5,6	5,0	12,5	-1,3	2,3	3,9	8,8	5,3	8,9	5,3	6,0
Volumen de importaciones	6,6	6,0	8,2	12,3	-1,6	3,0	5,0	9,4	6,2	7,8	4,9	5,8
Términos de intercambio	0,3	-0,4	-0,2	-3,0	0,3	1,0	1,3	-0,3	-1,6	-1,5	0,4	-0,2

Cuadro 23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Países emergentes y en desarrollo												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,8	15,5	8,0	25,4	-2,5	8,6	22,0	29,1	25,3	21,5	10,9	11,0
Importaciones	8,3	14,0	-0,5	17,6	0,5	7,3	20,5	28,8	20,0	20,4	16,2	12,6
Volumen												
Exportaciones	7,4	9,5	3,1	14,7	2,0	7,2	11,7	14,7	11,1	11,1	10,5	9,9
Importaciones	7,1	10,4	-0,2	14,1	2,9	6,5	12,1	17,6	12,4	13,3	13,5	12,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,0	6,0	5,5	10,1	-4,3	1,8	10,0	13,5	13,6	10,0	0,3	1,1
Importaciones	1,8	3,6	0,1	3,1	-2,0	1,0	8,3	10,1	7,0	6,6	2,6	—
Términos de intercambio	-0,8	2,3	5,4	6,9	-2,3	0,7	1,6	3,1	6,2	3,2	-2,2	1,2
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo	3,1	3,6	3,5	5,0	1,7	2,4	2,9	4,8	3,9	4,4	3,8	3,7
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por los países emergentes y en desarrollo	-2,5	5,9	-6,8	5,2	-7,1	1,9	8,7	22,2	13,5	36,3	3,6	-10,6
Por regiones												
África												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,2	14,2	7,7	28,0	-6,4	2,8	25,5	29,0	28,8	18,1	4,9	10,1
Importaciones	4,2	12,3	0,6	3,5	1,5	9,6	22,2	26,6	19,0	17,9	14,8	10,4
Volumen												
Exportaciones	4,3	5,3	1,7	9,7	1,9	1,6	6,6	7,4	5,3	2,6	10,6	6,4
Importaciones	4,4	7,9	2,4	1,1	6,7	8,0	6,3	9,7	11,8	11,1	13,0	9,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,8	8,7	6,5	16,6	-8,1	1,4	18,0	20,4	22,4	15,3	-4,6	4,3
Importaciones	0,3	4,3	-1,5	2,9	-4,8	1,5	15,1	15,5	6,8	6,5	1,8	0,5
Términos de intercambio	-1,2	4,3	8,0	13,4	-3,6	-0,1	2,5	4,3	14,7	8,2	-6,3	3,8
Subsahariana												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,8	14,2	6,5	25,5	-6,6	3,2	26,2	30,2	28,4	19,2	5,9	10,2
Importaciones	3,9	12,6	-0,4	3,2	1,4	9,0	24,9	26,7	22,0	20,4	12,4	10,4
Volumen												
Exportaciones	4,4	5,7	-0,4	10,8	1,9	0,6	7,3	7,8	5,8	3,6	13,2	7,4
Importaciones	4,1	8,2	2,0	0,2	5,7	8,2	7,3	10,1	14,0	14,9	11,0	9,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-1,5	8,4	7,5	13,1	-8,3	2,9	17,9	21,1	21,5	15,3	-5,6	3,6
Importaciones	0,3	4,3	-2,0	3,7	-4,0	0,7	16,5	15,2	7,4	5,1	1,2	1,2
Términos de intercambio	-1,7	4,0	9,7	9,1	-4,4	2,1	1,2	5,1	13,1	9,7	-6,7	2,4

Cuadro 23 (continuación)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
América												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,6	10,4	6,2	20,1	-4,3	0,9	9,5	23,1	20,6	19,7	6,0	5,5
Importaciones	13,5	8,4	-3,5	16,0	-2,3	-6,6	3,4	21,4	18,1	18,9	137,7	9,8
Volumen												
Exportaciones	8,3	4,9	3,9	8,7	1,5	0,7	3,3	9,8	7,0	4,5	4,1	5,7
Importaciones	11,6	5,5	-3,6	12,2	-1,0	-7,0	—	14,6	11,5	12,6	10,1	8,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,0	5,6	2,0	10,4	-5,6	0,2	7,4	13,5	13,9	15,2	1,2	-0,4
Importaciones	2,6	2,6	-2,6	2,3	-1,1	-1,1	4,1	7,2	7,1	6,3	3,5	1,2
Términos de intercambio	-0,6	2,9	4,7	7,9	-4,6	1,4	3,2	5,9	6,3	8,4	-2,2	-1,6
Comunidad de Estados Independientes¹												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	16,4	0,1	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,7	28,8	25,0	5,2	8,3
Importaciones	...	14,0	-25,8	14,6	15,0	9,6	26,5	29,5	23,7	28,4	18,3	12,7
Volumen												
Exportaciones	...	6,6	-1,4	9,6	4,1	7,1	12,5	12,8	3,4	6,1	6,1	6,2
Importaciones	...	11,7	-21,3	13,7	18,1	8,4	23,8	21,8	15,0	18,6	13,9	12,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	9,2	1,2	24,3	-4,9	-0,8	12,8	21,6	24,5	17,6	-1,0	1,9
Importaciones	...	2,3	-5,8	0,8	-2,6	1,6	2,2	6,6	7,9	8,8	3,7	0,4
Términos de intercambio	...	6,7	7,4	23,3	-2,3	-2,3	10,4	14,1	15,3	8,0	-4,5	1,5
Europa central y oriental												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	6,8	15,9	-2,3	13,9	11,1	14,1	28,9	32,0	16,1	21,6	16,9	11,0
Importaciones	10,0	14,8	-4,5	16,9	-0,4	14,0	29,5	31,8	16,1	22,8	16,3	10,9
Volumen												
Exportaciones	6,3	10,9	1,7	16,4	9,5	7,5	12,3	16,7	10,0	15,0	10,9	9,8
Importaciones	10,4	9,8	-2,1	16,8	1,3	8,7	12,4	17,7	9,3	13,5	12,3	10,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,4	4,7	-3,8	-2,2	2,0	6,2	14,9	13,5	5,7	5,7	5,5	1,1
Importaciones	2,0	4,6	-2,4	0,1	-1,5	5,2	15,4	12,2	6,4	8,2	3,8	0,6
Términos de intercambio	-0,6	0,1	-1,4	-2,3	3,6	1,0	-0,4	1,2	-0,6	-2,3	1,7	0,5
Oriente Medio												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,3	18,6	30,0	45,8	-10,8	6,8	25,4	32,8	39,4	20,3	1,2	7,5
Importaciones	5,6	14,0	-4,8	6,5	7,2	9,0	16,6	29,0	25,1	25,5	18,1	11,6
Volumen												
Exportaciones	7,0	6,0	1,0	11,8	-0,3	2,1	10,4	10,7	7,5	6,3	6,9	4,1
Importaciones	4,8	10,3	-1,8	8,0	10,2	5,7	4,7	17,6	17,3	16,2	15,3	11,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-0,7	12,6	28,5	33,2	-9,9	5,4	13,6	21,6	30,4	14,0	-5,3	3,7
Importaciones	1,0	3,4	-2,9	-1,2	-2,5	2,9	11,4	10,0	6,9	8,2	2,6	-0,1
Términos de intercambio	-1,6	8,9	32,4	34,9	-7,6	2,4	2,0	10,6	22,0	5,4	-7,7	3,8

Cuadro 23 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989–98	1999–2008										
Países en desarrollo de Asia												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	13,5	17,0	8,3	22,2	-1,6	13,8	23,3	27,9	23,8	22,6	17,7	15,1
Importaciones	10,5	17,2	11,8	25,9	-1,2	12,5	25,6	31,2	20,7	17,8	16,4	15,0
Volumen												
Exportaciones	12,7	13,9	5,2	20,4	0,5	13,3	16,3	19,3	17,3	17,3	15,4	15,4
Importaciones	9,8	13,3	8,3	18,8	1,1	12,6	18,3	19,4	12,6	12,1	14,7	16,2
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,9	3,1	4,8	1,7	-2,1	0,5	6,2	7,5	5,8	4,8	2,0	-0,3
Importaciones	0,9	3,9	6,2	6,4	-2,1	-0,1	6,2	9,9	7,2	5,3	1,6	-0,8
Términos de intercambio	—	-0,8	-1,2	-4,5	—	0,7	—	-2,2	-1,3	-0,5	0,4	0,6
Excluidos China e India												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	12,5	10,1	10,1	18,6	-9,0	5,7	11,8	18,0	15,0	16,1	9,5	8,5
Importaciones	10,5	11,3	11,5	21,0	-7,8	5,7	10,9	22,8	19,5	11,5	11,0	10,3
Volumen												
Exportaciones	11,2	5,9	3,1	16,1	-6,6	5,5	4,5	8,2	7,4	8,0	6,5	7,9
Importaciones	9,3	7,4	4,7	16,9	-7,1	6,5	6,4	13,6	10,3	5,9	8,9	9,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,3	4,5	10,2	2,5	-2,5	0,4	7,3	9,3	7,2	7,6	2,8	0,5
Importaciones	1,6	4,3	12,1	3,8	-0,5	-0,8	4,3	8,3	8,2	5,5	2,0	0,4
Términos de intercambio	-0,3	0,2	-1,6	-1,3	-2,0	1,1	2,9	1,0	-0,9	2,0	0,8	—

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1989-98	1999-2008										
Combustibles												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,3	18,2	21,3	48,7	-10,3	5,0	25,7	34,3	39,5	21,6	1,6	8,2
Importaciones	2,8	14,6	-12,2	8,7	12,3	10,6	18,5	28,6	26,8	26,5	20,2	12,5
Volumen												
Exportaciones	3,7	5,3	-1,6	10,5	-0,1	2,2	10,1	10,3	6,6	4,6	7,0	4,7
Importaciones	1,3	11,4	-10,5	10,6	15,2	7,5	9,7	18,0	19,1	17,6	16,8	13,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	0,4	12,7	23,8	35,9	-9,9	3,2	14,2	22,9	31,3	16,6	-4,9	3,8
Importaciones	2,2	3,0	-2,3	-1,7	-2,5	3,0	8,2	9,4	6,9	8,0	2,9	-0,7
Términos de intercambio	-1,7	9,4	26,7	38,3	-7,6	0,2	5,6	12,4	22,8	7,9	-7,6	4,5
Otros productos												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,4	14,7	4,6	18,6	0,3	9,8	20,8	27,4	20,4	21,5	14,7	12,0
Importaciones	9,9	13,9	1,9	19,1	-1,3	6,7	20,9	28,9	18,7	19,2	15,3	12,6
Volumen												
Exportaciones	8,9	11,0	4,4	16,0	2,8	8,9	12,2	16,2	12,7	13,8	12,0	12,2
Importaciones	8,9	10,2	1,9	14,7	0,9	6,3	12,5	17,5	11,1	12,4	12,8	12,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,1	3,8	0,7	2,3	-2,1	1,3	8,7	10,4	7,4	7,3	2,6	—
Importaciones	1,6	3,7	0,6	3,9	-2,0	0,6	8,3	10,2	7,0	6,3	2,5	0,1
Términos de intercambio	-0,5	0,1	0,1	-1,6	-0,1	0,6	0,3	0,1	0,3	1,0	0,1	-0,2
Productos primarios												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,2	10,7	2,5	8,4	-5,8	-1,5	20,4	42,4	20,8	37,3	0,2	-6,1
Importaciones	3,3	8,4	-14,5	9,3	-1,0	2,4	12,2	26,3	23,4	14,9	9,3	7,6
Volumen												
Exportaciones	6,0	4,8	4,9	1,6	5,9	0,5	5,9	15,4	3,9	0,5	3,6	6,9
Importaciones	3,9	5,7	-11,3	7,1	4,4	4,6	4,0	15,7	14,1	6,9	8,0	6,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-1,8	5,9	-2,2	7,0	-10,5	-1,6	13,5	23,8	16,5	36,4	-3,1	-11,4
Importaciones	—	2,7	-3,6	2,0	-5,2	-2,3	8,7	9,5	8,3	8,0	1,5	1,3
Términos de intercambio	-1,8	3,1	1,4	4,9	-5,6	0,7	4,4	13,1	7,6	26,3	-4,5	-12,6

Cuadro 25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Economías avanzadas	-114,2	-267,9	-213,0	-229,0	-220,6	-255,2	-473,4	-563,2	-587,2	-637,8
Estados Unidos	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-856,7	-834,6	-866,1
Zona del euro ¹	22,4	-41,3	3,2	42,2	35,5	97,5	8,1	-29,1	-35,2	-50,6
Japón	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	166,6	159,1
Otras economías avanzadas ²	48,7	68,9	85,0	88,7	135,1	140,6	144,3	152,2	116,0	119,8
<i>Partida informativa</i>										
Economías asiáticas recientemente industrializadas	57,1	38,9	48,1	55,5	80,0	83,9	79,9	87,0	88,1	89,6
Países emergentes y en desarrollo	-21,2	85,8	39,4	77,3	147,6	212,6	428,0	544,2	455,1	470,7
Por regiones										
África	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,2	0,6	14,6	19,9	0,9	-0,5
América	-56,4	-48,1	-53,9	-16,1	7,7	20,4	34,6	48,7	15,3	-5,7
Comunidad de Estados Independientes ³	23,8	48,3	33,1	30,2	36,0	62,6	87,7	99,0	75,4	76,3
Europa central y oriental	-25,8	-31,8	-16,0	-24,0	-35,8	-58,6	-63,2	-88,9	-98,5	-104,7
Oriente Medio	14,0	72,1	39,2	30,0	59,5	99,2	189,0	212,4	153,0	146,7
Países en desarrollo de Asia	38,3	38,1	36,6	64,6	82,5	88,5	165,2	253,1	308,9	358,6
<i>Partida informativa</i>										
Unión Europea	-22,1	-88,6	-32,1	14,0	15,0	52,3	-49,4	-117,7	-146,8	-172,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	38,1	150,9	83,7	64,2	110,0	185,9	337,9	395,6	290,0	288,4
Otros productos	-59,3	-65,1	-44,2	13,1	37,6	26,7	90,1	148,6	165,0	182,3
Productos primarios	-0,9	-1,5	-3,2	-4,3	-2,9	0,4	0,2	9,6	7,7	1,9
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-93,1	-95,0	-74,3	-36,0	-29,7	-69,0	-93,5	-111,4	-159,7	-186,6
Financiamiento oficial	-8,7	-6,7	-4,6	-2,3	-0,4	-2,6	-4,6	-7,4	-14,8	-16,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-19,8	-9,3	-10,8	7,1	11,0	-2,6	-8,9	-1,2	-15,3	-19,8
Total¹	-135,4	-182,1	-173,5	-151,7	-73,0	-42,6	-45,4	-19,0	-132,1	-167,1
<i>Partidas informativas</i>										
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,9	-1,1	-1,1	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5
Porcentaje del PIB mundial	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	—	-0,3	-0,3

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. Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro. Véase "Clasificación de los países" en la introducción de este apéndice estadístico.

²En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Economías avanzadas	-114,2	-267,9	-213,0	-229,0	-220,6	-255,2	-473,4	-563,2	-587,2	-637,8
Estados Unidos	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-856,7	-834,6	-866,1
Zona del euro ¹	22,4	-41,3	3,2	42,2	35,5	97,5	8,1	-29,1	-35,2	-50,6
Alemania	-26,9	-32,6	0,4	40,6	46,3	118,0	128,4	146,4	161,9	164,7
Francia	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-7,0	-33,6	-46,3	-52,0	-58,5
Italia	5,9	-6,2	-0,9	-8,1	-19,8	-15,5	-28,4	-41,6	-43,3	-46,2
España	-18,1	-23,1	-24,0	-22,4	-31,1	-54,9	-83,0	-108,0	-127,5	-142,4
Países Bajos	15,6	7,2	9,8	10,9	29,4	54,2	40,0	47,0	55,2	58,0
Bélgica	20,1	9,4	7,9	11,7	12,8	12,6	9,2	9,7	10,2	11,1
Austria	-6,7	-4,9	-3,7	0,7	-0,5	0,4	3,8	5,7	6,5	6,0
Finlandia	7,8	10,6	12,0	12,6	10,6	14,7	9,7	11,2	11,6	12,2
Grecia	-8,6	-9,9	-9,5	-9,7	-12,5	-13,3	-18,2	-29,7	-31,8	-31,8
Portugal	-10,3	-11,6	-11,5	-10,4	-9,6	-13,8	-18,0	-18,3	-19,3	-20,1
Irlanda	0,2	-0,4	-0,7	-1,2	—	-1,1	-5,2	-9,1	-11,0	-8,0
Luxemburgo	2,3	2,7	1,8	2,6	2,2	4,0	4,3	4,8	5,4	5,6
Eslovenia	-0,9	-0,6	—	0,2	-0,2	-0,9	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1
Japón	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	166,6	159,1
Reino Unido	-35,1	-37,6	-31,5	-24,8	-24,4	-35,4	-53,7	-68,1	-81,4	-88,0
Canadá	1,7	19,7	16,2	12,6	10,1	21,3	26,3	21,5	9,4	7,6
Corea	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	15,0	6,1	3,1	-0,2
Australia	-21,4	-14,9	-7,3	-15,5	-28,3	-38,5	-41,2	-40,9	-46,2	-46,7
Taiwan, provincia china de	8,0	8,9	18,3	25,6	29,2	18,5	16,0	25,2	25,9	27,9
Suecia	10,6	9,9	9,8	12,5	22,4	24,0	25,2	28,4	28,1	30,1
Suiza	29,4	30,7	20,0	23,0	42,9	50,4	61,4	69,8	68,5	68,1
Hong Kong, RAE de	10,3	7,0	9,8	12,4	16,5	15,7	20,3	19,4	19,4	19,9
Dinamarca	3,3	2,3	5,0	4,3	7,3	7,5	9,3	5,6	5,0	6,1
Noruega	8,9	25,3	27,5	24,2	27,7	32,9	46,7	56,1	52,0	58,3
Israel	-1,6	-1,2	-0,7	-0,5	1,8	3,2	3,8	7,3	5,4	6,8
Singapur	14,4	10,7	12,0	12,1	22,3	21,5	28,6	36,3	39,6	41,9
Nueva Zelandia	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-3,5	-6,5	-9,8	-9,1	-9,6	-9,0
Chipre	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,8	-0,9	-1,1	-1,0	-1,1
Islandia	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	-0,5	-1,3	-2,6	-4,4	-2,1	-2,0
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-197,7	-334,3	-295,5	-325,0	-371,1	-411,8	-586,9	-674,5	-673,4	-727,4
Zona del euro ²	-34,0	-91,7	-19,7	53,7	36,9	69,0	-10,3	-21,2	-28,8	-43,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	57,1	38,9	48,1	55,5	80,0	83,9	79,9	87,0	88,1	89,6

Cuadro 26 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Porcentaje del PIB</i>									
Economías avanzadas	-0,5	-1,1	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6
Estados Unidos	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,7	-6,4	-6,5	-6,1	-6,0
Zona del euro ¹	0,3	-0,7	—	0,6	0,4	1,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,4
Alemania	-1,3	-1,7	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,1	5,3	5,2
Francia	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-2,1	-2,2	-2,3
Italia	0,5	-0,6	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-2,2	-2,2	-2,2
España	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,8	-9,4	-9,8
Países Bajos	3,8	1,9	2,4	2,5	5,4	8,9	6,3	7,1	7,7	7,6
Bélgica	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,5	2,5	2,5	2,4	2,5
Austria	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	0,2	1,2	1,8	1,9	1,6
Finlandia	5,9	8,7	9,6	9,3	6,4	7,8	4,9	5,3	5,1	5,2
Grecia	-5,4	-6,8	-6,3	-5,6	-5,6	-5,0	-6,4	-9,6	-9,3	-8,7
Portugal	-8,5	-10,2	-9,9	-8,1	-6,1	-7,7	-9,7	-9,4	-9,1	-9,1
Irlanda	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-2,6	-4,1	-4,4	-3,0
Luxemburgo	10,7	13,2	8,8	11,6	7,5	11,8	11,8	11,7	11,7	11,4
Eslovenia	-3,3	-2,8	0,2	1,0	-0,8	-2,7	-2,0	-2,3	-2,6	-2,5
Japón	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	3,9	3,6
Reino Unido	-2,4	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,4	-2,9	-3,1	-3,1
Canadá	0,3	2,7	2,3	1,7	1,2	2,1	2,3	1,7	0,7	0,6
Corea	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	1,9	0,7	0,3	—
Australia	-5,3	-3,8	-2,0	-3,8	-5,4	-6,0	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5
Taiwan, provincia china de	2,7	2,8	6,3	8,7	9,8	5,7	4,6	7,1	7,1	7,1
Suecia	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,9	7,0	7,4	6,6	6,8
Suiza	11,1	12,4	8,0	8,3	13,3	14,0	16,8	18,5	17,6	17,1
Hong Kong, RAE de	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	10,2	9,6	9,3
Dinamarca	1,9	1,4	3,1	2,5	3,4	3,1	3,6	2,0	1,7	1,9
Noruega	5,6	15,0	16,1	12,6	12,3	12,7	15,5	16,7	14,9	15,9
Israel	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	1,6	2,6	2,9	5,2	3,6	4,3
Singapur	17,4	11,6	14,0	13,7	24,2	20,1	24,5	27,5	27,1	26,6
Nueva Zelandia	-6,2	-5,1	-2,8	-4,0	-4,5	-6,7	-9,0	-8,8	-8,4	-7,6
Chipre	-1,7	-5,3	-3,3	-3,7	-2,2	-5,0	-5,6	-6,1	-5,2	-5,1
Islandia	-6,8	-10,2	-4,4	1,6	-4,8	-9,9	-16,3	-26,3	-12,0	-11,5
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,4
Zona del euro ²	-0,5	-1,5	-0,3	0,8	0,4	0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	6,6	5,6	5,6	5,3	5,1

¹Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

²Corregido para declarar las discrepancias en las transacciones dentro de la zona del euro.

Cuadro 27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Exportaciones	4.305,0	4.688,7	4.455,6	4.595,6	5.280,1	6.256,9	6.818,0	7.718,3	8.389,8	8.960,9
Importaciones	4.388,0	4.924,1	4.653,1	4.784,3	5.497,8	6.573,3	7.351,7	8.362,2	9.023,0	9.632,0
Balanza comercial	-83,1	-235,4	-197,5	-188,7	-217,7	-316,4	-533,7	-643,8	-633,2	-671,1
Servicios, créditos	1.204,4	1.257,3	1.255,6	1.335,9	1.531,4	1.820,6	1.983,1	2.188,3	2.404,6	2.558,6
Servicios, débitos	1.124,1	1.180,8	1.188,6	1.249,6	1.426,0	1.673,3	1.808,1	1.985,6	2.178,1	2.314,6
Balanza de servicios	80,3	76,6	67,1	86,2	105,4	147,3	174,9	202,7	226,5	244,0
Balanza de bienes y servicios	-2,7	-158,8	-130,5	-102,5	-112,2	-169,1	-358,7	-441,1	-406,7	-427,1
Renta, neto	21,7	30,3	45,7	20,4	69,9	121,6	117,0	108,8	80,1	39,7
Transferencias corrientes, neto	-133,2	-139,4	-128,3	-146,8	-178,3	-207,6	-231,7	-230,9	-260,5	-250,5
Balanza en cuenta corriente	-114,2	-267,9	-213,0	-229,0	-220,6	-255,2	-473,4	-563,2	-587,2	-637,8
Balanza de bienes y servicios										
Economías avanzadas	-2,7	-158,8	-130,5	-102,5	-112,2	-169,1	-358,7	-441,1	-406,7	-427,1
Estados Unidos	-263,3	-377,6	-362,8	-421,1	-494,9	-611,3	-716,7	-765,3	-725,3	-729,9
Zona del euro ¹	97,6	35,1	91,6	159,9	177,8	201,9	141,1	114,6	139,3	133,9
Alemania	11,8	1,0	34,2	83,6	95,3	136,4	138,0	151,2	170,2	172,0
Francia	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	2,4	-22,2	-38,3	-43,3	-49,5
Italia	22,4	10,3	15,3	11,8	8,4	12,5	-1,3	-15,2	-14,9	-16,3
España	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,7	-75,9	-82,9	-91,6
Japón	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,8	62,4	46,9
Reino Unido	-25,0	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-81,2	-101,7	-115,6	-123,1
Canadá	23,8	41,3	40,6	31,9	31,8	40,6	42,2	32,8	20,6	18,8
Otras economías avanzadas	95,0	102,6	112,2	121,3	148,6	169,5	186,1	215,6	211,8	226,2
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-124,9	-268,8	-263,4	-263,7	-315,9	-389,3	-571,4	-673,6	-645,9	-681,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	57,5	41,3	46,0	56,4	77,5	84,7	86,8	93,2	89,0	90,6
Renta, neto										
Economías avanzadas	21,7	30,3	45,7	20,4	69,9	121,6	117,0	108,8	80,1	39,7
Estados Unidos	13,9	21,1	25,1	12,2	36,6	27,6	11,3	-7,3	-16,3	-64,1
Zona del euro ¹	-25,2	-29,5	-39,4	-67,5	-73,8	-27,6	-42,2	-54,3	-68,7	-71,1
Alemania	-12,2	-7,7	-9,8	-17,0	-17,0	16,3	25,9	28,8	31,8	34,1
Francia	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	12,6	16,3	14,3	15,4	16,1
Italia	-11,1	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,4	-16,9	-16,7	-18,0	-18,7
España	-9,6	-6,9	-11,3	-11,6	-11,8	-15,1	-21,4	-25,7	-33,5	-36,5
Japón	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	118,2	113,2	121,2
Reino Unido	2,1	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	49,4	54,0	57,6	60,4
Canadá	-22,6	-22,3	-25,4	-19,3	-21,4	-19,1	-15,5	-11,5	-11,0	-11,0
Otras economías avanzadas	-3,9	-6,2	-0,6	-6,0	17,1	6,2	10,5	9,6	5,4	4,4
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	46,5	61,7	80,5	66,3	97,5	153,4	173,9	179,8	172,5	137,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,6	2,4	8,2	6,3	11,1	8,6	3,2	5,7	11,7	12,1

¹Calculado sumando los saldos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

Cuadro 28. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Países emergentes y en desarrollo	-21,2	85,8	39,4	77,3	147,6	212,6	428,0	544,2	455,1	470,7
Por regiones										
África	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,2	0,6	14,6	19,9	0,9	-0,5
Subsahariana	-14,4	-0,6	-7,3	-12,6	-11,9	-11,0	-7,2	-9,3	-17,3	-19,3
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-10,6	-5,8	-9,8	-8,1	-8,5	-7,9	-7,1	-7,0	-12,2	-13,0
América	-56,4	-48,1	-53,9	-16,1	7,7	20,4	34,6	48,7	15,3	-5,7
Brasil	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	13,6	8,9	3,3
México	-13,9	-18,7	-17,7	-14,1	-8,9	-6,7	-4,9	-1,5	-9,2	-13,5
Comunidad de Estados Independientes ¹	23,8	48,3	33,1	30,2	36,0	62,6	87,7	99,0	75,4	76,3
Rusia	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	58,6	83,3	95,6	72,9	67,8
Excluido Rusia	-0,8	1,4	-0,8	1,1	0,5	4,0	4,4	3,4	2,5	8,5
Europa central y oriental	-25,8	-31,8	-16,0	-24,0	-35,8	-58,6	-63,2	-88,9	-98,5	-104,7
Oriente Medio	14,0	72,1	39,2	30,0	59,5	99,2	189,0	212,4	153,0	146,7
Países en desarrollo de Asia	38,3	38,1	36,6	64,6	82,5	88,5	165,2	253,1	308,9	358,6
China	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	238,5	303,7	358,6
India	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	0,8	-6,9	-19,3	-23,8	-24,6
Excluidos China e India	25,9	22,2	17,8	22,1	27,8	19,0	11,2	33,9	29,0	24,6
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	38,1	150,9	83,7	64,2	110,0	185,9	337,9	395,6	290,0	288,4
Otros productos	-59,3	-65,1	-44,2	13,1	37,6	26,7	90,1	148,6	165,0	182,3
Productos primarios	-0,9	-1,5	-3,2	-4,3	-2,9	0,4	0,2	9,6	7,7	1,9
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-93,1	-95,0	-74,3	-36,0	-29,7	-69,0	-93,5	-111,4	-159,7	-186,6
Financiamiento oficial	-8,7	-6,7	-4,6	-2,3	-0,4	-2,6	-4,6	-7,4	-14,8	-16,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-19,8	-9,3	-10,8	7,1	11,0	-2,6	-8,9	-1,2	-15,3	-19,8
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-9,0	-6,9	-7,3	-8,8	-7,3	-7,7	-9,4	-8,2	-11,2	-13,1
Oriente Medio y Norte de África	11,6	77,9	44,7	33,6	67,6	108,8	207,0	236,0	165,7	161,0

Cuadro 28 (conclusión)

	Promedios de 10 años		Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios									
	1989-98	1999-2008	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo	-7,6	6,0	-1,3	4,4	2,1	3,7	5,9	6,6	10,7	11,3	8,5	7,9
Por regiones												
África	-8,7	-0,2	-11,7	4,6	0,3	-4,8	-1,1	0,2	4,6	5,4	0,2	-0,1
Subsahariana	-10,3	-6,6	-15,1	-0,6	-6,7	-11,1	-8,3	-5,9	-3,1	-3,3	-5,9	-5,9
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-21,4	-11,5	-22,1	-10,8	-18,5	-14,1	-12,5	-8,9	-6,3	-5,1	-8,4	-8,1
América	-15,3	-2,6	-16,0	-11,5	-13,4	-4,0	1,8	3,8	5,4	6,4	1,9	-0,7
Brasil	-18,9	-8,7	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	8,7	5,2	1,8
México	-20,4	-5,7	-9,4	-10,4	-10,3	-8,1	-5,0	-3,3	-2,1	-0,6	-3,2	-4,3
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	19,4	19,3	29,3	20,0	16,9	16,0	20,6	22,6	20,5	14,8	13,8
Rusia	...	27,6	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	28,8	31,1	28,8	21,2	18,6
Excluido Rusia	...	1,8	-2,1	2,8	-1,6	1,9	0,8	3,9	3,6	2,2	1,5	4,5
Europa central y oriental	-4,1	-11,7	-12,7	-13,7	-6,5	-8,7	-10,2	-12,9	-11,9	-14,0	-13,4	-12,8
Oriente Medio	-8,1	20,6	7,2	26,7	15,9	11,4	18,2	23,1	32,3	30,5	21,6	19,2
Países en desarrollo de Asia	-5,1	9,4	6,6	5,5	5,3	8,2	8,7	7,2	10,9	13,6	14,2	14,3
China	7,1	13,9	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	22,6	23,6	23,4
India	-16,8	-2,4	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	0,7	-4,3	-9,8	-10,1	-9,2
Excluidos China e India	-9,7	5,3	8,5	6,2	5,4	6,3	7,3	4,1	2,1	5,6	4,4	3,4
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	-3,5	22,7	11,7	31,8	19,4	14,1	19,2	24,4	32,1	31,1	22,3	20,5
Otros productos	-9,1	0,7	-4,7	-4,4	-3,0	0,8	2,0	1,1	3,1	4,2	4,1	4,0
Productos primarios	-9,8	-1,2	-2,3	-3,6	-7,8	-10,5	-6,0	0,5	0,2	8,8	7,0	1,8
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	-12,6	-5,8	-10,0	-8,8	-6,9	-3,2	-2,3	-4,2	-4,8	-4,8	-6,2	-6,6
Financiamiento oficial	-19,9	-5,2	-11,2	-7,6	-5,3	-2,6	-0,4	-2,1	-3,0	-4,1	-7,6	-7,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	-17,7	-2,7	-12,3	-4,9	-6,0	3,8	5,2	-1,0	-2,8	-0,3	-3,9	-4,7
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	-29,2	-23,6	-37,8	-26,5	-27,3	-31,9	-22,6	-18,5	-19,3	-13,8	-18,4	-20,2
Oriente Medio y Norte de África	-8,4	19,5	5,1	24,8	15,5	10,9	17,7	21,9	30,7	29,5	20,3	18,3
Partida informativa												
Mediana												
Países emergentes y en desarrollo	-13,3	-10,0	-10,9	-9,9	-10,3	-9,4	-8,3	-8,3	-9,9	-10,4	-11,4	-11,2

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo										
Exportaciones	1.320,9	1.656,2	1.614,1	1.753,0	2.138,2	2.760,3	3.457,4	4.201,9	4.662,0	5.175,7
Importaciones	1.235,2	1.452,3	1.460,0	1.567,1	1.888,3	2.432,9	2.918,5	3.513,3	4.081,2	4.594,9
Balanza comercial	85,8	204,0	154,1	186,0	249,9	327,3	539,0	688,5	580,8	580,9
Servicios, neto	-48,3	-59,9	-65,8	-66,4	-70,0	-70,1	-76,0	-108,6	-124,9	-129,5
Balanza de bienes y servicios	37,5	144,1	88,4	119,5	179,9	257,2	462,9	579,9	455,9	451,4
Renta, neto	-120,8	-127,2	-126,8	-135,1	-151,9	-183,3	-205,7	-227,4	-198,6	-188,2
Transferencias corrientes, neto	62,1	68,9	77,9	92,8	119,5	138,6	170,7	191,7	197,8	207,6
Balanza en cuenta corriente	-21,2	85,8	39,4	77,3	147,6	212,6	428,0	544,2	455,1	470,7
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.578,2	1.938,9	1.902,6	2.062,4	2.491,0	3.205,9	3.986,3	4.810,3	5.344,8	5.936,1
Pagos de intereses	139,3	139,3	132,1	125,3	138,5	152,4	175,9	211,1	225,4	239,0
Balanza comercial petrolera	149,3	241,5	196,5	208,4	265,9	351,2	528,6	609,3	567,4	624,2
Por regiones										
África										
Exportaciones	105,7	135,3	126,7	130,2	163,5	210,9	271,7	320,9	336,7	370,6
Importaciones	101,5	105,1	106,7	116,9	142,9	181,0	215,3	253,9	291,5	321,9
Balanza comercial	4,2	30,3	20,0	13,3	20,5	29,9	56,4	67,0	45,1	48,7
Servicios, neto	-11,1	-11,2	-11,5	-12,0	-12,6	-16,5	-20,6	-23,4	-28,3	-32,4
Balanza de bienes y servicios	-6,8	19,1	8,5	1,3	8,0	13,4	35,8	43,5	16,9	16,3
Renta, neto	-18,2	-23,3	-20,9	-22,8	-28,2	-35,1	-46,7	-50,2	-44,6	-47,1
Transferencias corrientes, neto	10,0	11,5	12,9	14,0	18,0	22,3	25,5	26,6	28,7	30,3
Balanza en cuenta corriente	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,2	0,6	14,6	19,9	0,9	-0,5
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	128,0	157,5	150,1	154,9	194,7	248,8	316,2	371,9	393,0	431,2
Pagos de intereses	14,3	13,6	11,9	10,6	11,3	11,9	12,9	12,5	12,7	13,5
Balanza comercial petrolera	25,7	45,8	38,7	38,2	54,0	74,2	112,1	132,9	134,0	151,7
América										
Exportaciones	301,5	362,2	346,7	349,8	382,9	471,3	568,4	680,2	721,2	760,5
Importaciones	313,4	363,7	355,3	331,8	343,2	416,7	492,1	585,1	665,1	730,0
Balanza comercial	-11,9	-1,5	-8,6	18,0	39,7	54,6	76,3	95,1	56,1	30,5
Servicios, neto	-12,1	-12,7	-15,1	-9,8	-9,0	-9,0	-13,0	-16,1	-20,3	-25,4
Balanza de bienes y servicios	-24,0	-14,2	-23,7	8,2	30,7	45,5	63,3	79,1	35,8	5,1
Renta, neto	-53,0	-55,9	-56,8	-54,3	-59,4	-68,5	-80,0	-89,6	-83,2	-77,3
Transferencias corrientes, neto	20,5	22,0	26,6	30,0	36,4	43,5	51,3	59,2	62,7	66,5
Balanza en cuenta corriente	-56,4	-48,1	-53,9	-16,1	7,7	20,4	34,6	48,7	15,3	-5,7
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	352,5	419,5	402,4	404,7	441,4	538,2	646,2	765,9	812,8	856,4
Pagos de intereses	55,7	58,2	56,2	50,3	50,0	49,7	51,4	53,4	52,1	52,7
Balanza comercial petrolera	21,6	34,4	24,8	28,4	31,1	42,1	60,4	71,5	60,3	61,1

Cuadro 29 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Comunidad de Estados Independientes¹										
Exportaciones	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,7	346,1	432,7	455,0	492,6
Importaciones	73,8	84,6	97,3	106,7	135,0	174,8	216,2	277,6	328,5	370,1
Balanza comercial	33,7	62,7	48,6	48,4	61,7	94,0	129,9	155,1	126,5	122,5
Servicios, neto	-3,9	-7,0	-10,8	-11,9	-13,3	-18,0	-20,2	-23,7	-24,3	-21,9
Balanza de bienes y servicios	29,9	55,6	37,8	36,6	48,3	75,9	109,7	131,4	102,2	100,6
Renta, neto	-8,4	-9,8	-6,9	-9,0	-16,0	-17,4	-27,5	-40,8	-37,3	-35,0
Transferencias corrientes, neto	2,4	2,4	2,1	2,7	3,6	4,0	5,4	8,4	10,5	10,6
Balanza en cuenta corriente	23,8	48,3	33,1	30,2	36,0	62,6	87,7	99,0	75,4	76,3
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	123,6	164,7	165,9	178,6	224,0	304,1	388,8	483,6	511,3	555,1
Pagos de intereses	13,0	13,3	12,4	13,4	25,1	25,4	36,9	52,9	51,2	55,2
Balanza comercial petrolera	19,6	38,4	36,7	43,2	57,3	84,7	132,4	173,7	174,8	198,6
Europa central y oriental										
Exportaciones	148,9	169,5	188,3	214,7	276,8	365,3	424,1	515,6	602,6	669,1
Importaciones	189,9	222,0	221,1	252,1	326,4	430,0	499,5	613,1	713,3	791,2
Balanza comercial	-41,1	-52,5	-32,9	-37,3	-49,6	-64,7	-75,4	-97,5	-110,7	-122,1
Servicios, neto	10,8	16,1	13,5	11,8	15,0	18,5	23,3	22,4	24,3	28,9
Balanza de bienes y servicios	-30,3	-36,4	-19,3	-25,5	-34,6	-46,2	-52,0	-75,1	-86,4	-93,2
Renta, neto	-6,7	-7,2	-7,8	-10,8	-15,0	-29,2	-31,6	-36,5	-37,6	-39,6
Transferencias corrientes, neto	11,2	11,8	11,2	12,3	13,8	16,8	20,5	22,8	25,5	28,0
Balanza en cuenta corriente	-25,8	-31,8	-16,0	-24,0	-35,8	-58,6	-63,2	-88,9	-98,5	-104,7
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	203,0	231,7	248,3	275,9	352,1	455,8	529,6	633,9	736,0	815,1
Pagos de intereses	11,5	12,5	13,6	13,6	16,4	25,6	27,8	32,4	35,3	37,2
Balanza comercial petrolera	-14,0	-22,8	-21,3	-21,8	-27,1	-33,8	-48,2	-63,2	-64,2	-70,3
Oriente Medio										
Exportaciones	163,7	238,7	213,0	227,4	285,1	378,5	527,8	635,2	642,6	690,9
Importaciones	122,0	130,0	139,3	151,9	177,1	228,5	285,9	358,9	423,8	473,1
Balanza comercial	41,7	108,8	73,6	75,6	108,0	150,1	241,9	276,3	218,8	217,8
Servicios, neto	-25,2	-32,0	-27,8	-32,9	-34,3	-38,4	-44,6	-64,5	-77,8	-86,7
Balanza de bienes y servicios	16,5	76,7	45,8	42,7	73,7	111,7	197,3	211,8	141,0	131,1
Renta, neto	10,5	10,1	9,4	3,2	1,7	3,7	8,6	18,9	34,1	40,0
Transferencias corrientes, neto	-13,1	-14,8	-16,0	-15,9	-16,0	-16,2	-16,9	-18,3	-22,1	-24,4
Balanza en cuenta corriente	14,0	72,1	39,2	30,0	59,5	99,2	189,0	212,4	153,0	146,7
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	193,8	270,1	246,4	263,4	326,7	428,5	585,4	697,2	709,2	763,4
Pagos de intereses	11,5	9,3	9,4	9,3	8,2	11,4	13,7	20,5	27,9	29,8
Balanza comercial petrolera	115,7	183,0	152,2	159,0	201,0	264,8	386,6	451,7	431,6	467,4
Países en desarrollo de Asia										
Exportaciones	493,6	603,2	593,6	675,7	833,3	1.065,5	1.319,3	1.617,3	1.903,8	2.191,9
Importaciones	434,5	546,9	540,2	607,8	763,6	1.001,9	1.209,4	1.424,8	1.658,9	1.908,5
Balanza comercial	59,1	56,3	53,4	67,9	69,6	63,5	109,9	192,6	244,9	283,4
Servicios, neto	-6,9	-13,0	-14,1	-11,7	-15,8	-6,6	-1,0	-3,3	1,5	8,0
Balanza de bienes y servicios	52,2	43,3	39,3	56,2	53,9	56,9	108,9	189,3	246,4	291,4
Renta, neto	-45,1	-41,1	-43,8	-41,4	-35,1	-36,7	-28,5	-29,2	-30,0	-29,2
Transferencias corrientes, neto	31,1	36,0	41,1	49,8	63,7	68,2	84,8	93,0	92,5	96,5
Balanza en cuenta corriente	38,3	38,1	36,6	64,6	82,5	88,5	165,2	253,1	308,9	358,6
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	577,3	695,4	689,4	785,0	952,1	1.230,6	1.520,0	1.857,8	2.182,4	2.514,9
Pagos de intereses	33,3	32,3	28,6	28,1	27,5	28,5	33,2	39,4	46,2	50,6
Balanza comercial petrolera	-19,3	-37,2	-34,7	-38,7	-50,3	-80,8	-114,6	-157,4	-169,1	-184,4

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Exportaciones	298,7	444,0	398,3	418,1	525,4	705,8	984,4	1.196,7	1.215,7	1.315,0
Importaciones	184,0	200,0	224,6	248,3	294,3	378,6	480,1	607,4	730,3	821,4
Balanza comercial	114,7	244,0	173,7	169,7	231,1	327,2	504,3	589,3	485,4	493,7
Servicios, neto	-48,5	-58,1	-57,5	-62,8	-69,0	-83,7	-97,5	-122,8	-144,2	-158,2
Balanza de bienes y servicios	66,2	185,9	116,2	106,9	162,1	243,4	406,8	466,5	341,2	335,4
Renta, neto	-11,1	-15,9	-11,5	-22,1	-32,9	-38,8	-50,7	-50,9	-28,3	-21,9
Transferencias corrientes, neto	-16,9	-19,0	-21,0	-20,6	-19,2	-18,8	-18,3	-19,9	-22,8	-25,1
Balanza en cuenta corriente	38,1	150,9	83,7	64,2	110,0	185,9	337,9	395,6	290,0	288,4
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	327,0	474,1	432,2	457,0	571,6	761,5	1.051,3	1.273,6	1.299,0	1.405,6
Pagos de intereses	31,8	29,9	27,9	27,5	38,6	42,2	55,9	76,5	80,6	85,5
Balanza comercial petrolera	188,1	309,8	264,0	275,8	349,6	475,8	701,9	840,2	819,4	903,0
Otros productos										
Exportaciones	1.022,3	1.212,2	1.215,8	1.335,0	1.612,8	2.054,5	2.473,0	3.005,2	3.446,2	3.860,7
Importaciones	1.051,1	1.252,2	1.235,4	1.318,7	1.593,9	2.054,3	2.438,4	2.905,9	3.350,8	3.773,5
Balanza comercial	-28,9	-40,0	-19,6	16,2	18,8	0,2	34,6	99,2	95,4	87,2
Servicios, neto	0,2	-1,8	-8,3	-3,6	-1,0	13,6	21,5	14,2	19,3	28,7
Balanza de bienes y servicios	-28,7	-41,8	-27,8	12,6	17,9	13,8	56,2	113,4	114,7	116,0
Renta, neto	-109,7	-111,2	-115,3	-113,0	-119,0	-144,4	-155,0	-176,5	-170,3	-166,3
Transferencias corrientes, neto	79,0	88,0	98,9	113,5	138,8	157,4	189,0	211,7	220,6	232,7
Balanza en cuenta corriente	-59,3	-65,1	-44,2	13,1	37,6	26,7	90,1	148,6	165,0	182,3
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.251,2	1.464,8	1.470,4	1.605,4	1.919,4	2.444,4	2.935,0	3.536,7	4.045,8	4.530,4
Pagos de intereses	107,4	109,4	104,2	97,8	99,9	110,2	120,1	134,6	144,8	153,5
Balanza comercial petrolera	-38,8	-68,3	-67,5	-67,3	-83,7	-124,6	-173,3	-230,9	-252,1	-278,7
Productos primarios no combustibles										
Exportaciones	33,6	36,4	34,3	33,8	40,7	57,9	70,0	96,1	96,3	90,4
Importaciones	29,8	32,6	32,3	33,0	37,1	46,8	57,8	66,4	72,5	78,1
Balanza comercial	3,8	3,8	2,1	0,8	3,6	11,1	12,2	29,7	23,7	12,3
Servicios, neto	-2,9	-2,8	-2,9	-3,2	-3,3	-4,3	-4,4	-5,2	-5,1	-5,8
Balanza de bienes y servicios	0,9	1,0	-0,8	-2,5	0,3	6,8	7,8	24,5	18,6	6,5
Renta, neto	-4,4	-5,2	-4,9	-5,2	-7,5	-11,7	-14,9	-24,6	-20,8	-14,8
Transferencias corrientes, neto	2,5	2,6	2,6	3,4	4,2	5,3	7,2	9,7	9,9	10,1
Balanza en cuenta corriente	-0,9	-1,5	-3,2	-4,3	-2,9	0,4	0,2	9,6	7,7	1,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	40,1	42,9	41,0	40,9	48,8	67,9	81,8	108,7	110,2	104,3
Pagos de intereses	2,9	3,4	3,1	2,7	2,5	2,6	2,7	2,8	2,6	2,4
Balanza comercial petrolera	-1,7	-2,3	-2,6	-3,5	-3,2	-3,0	-3,8	-4,4	-5,2	-6,2

Cuadro 30 (continuación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Exportaciones	744,4	870,2	865,2	921,3	1.074,3	1.339,3	1.594,8	1.916,0	2.124,1	2.313,8
Importaciones	826,6	954,7	929,6	959,8	1.116,4	1.415,4	1.700,2	2.027,0	2.304,4	2.539,8
Balanza comercial	-82,2	-84,5	-64,4	-38,5	-42,1	-76,1	-105,5	-111,1	-180,4	-226,0
Servicios, neto	2,4	1,2	-6,7	-3,0	1,9	14,7	18,8	12,6	16,8	24,2
Balanza de bienes y servicios	-79,8	-83,4	-71,1	-41,5	-40,3	-61,5	-86,7	-98,5	-163,6	-201,7
Renta, neto	-90,1	-96,1	-96,4	-98,1	-112,8	-145,3	-175,4	-202,8	-199,5	-199,7
Transferencias corrientes, neto	76,7	84,5	93,2	103,6	123,4	137,7	168,7	189,9	203,4	214,8
Balanza en cuenta corriente	-93,1	-95,0	-74,3	-36,0	-29,7	-69,0	-93,5	-111,4	-159,7	-186,6
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	933,7	1.077,2	1.070,4	1.135,3	1.318,8	1.646,2	1.958,6	2.334,3	2.593,5	2.831,2
Pagos de intereses	100,7	103,1	95,3	87,3	89,3	98,0	106,5	118,4	126,5	133,2
Balanza comercial petrolera	-21,2	-33,1	-35,2	-31,0	-36,4	-49,6	-67,2	-80,3	-92,8	-93,1
Financiamiento oficial										
Exportaciones	61,2	71,1	69,7	72,2	84,1	103,8	124,2	150,2	162,2	177,8
Importaciones	75,6	84,8	83,4	85,6	97,4	118,0	141,9	171,6	194,4	215,7
Balanza comercial	-14,4	-13,7	-13,7	-13,4	-13,4	-14,3	-17,8	-21,3	-32,1	-37,9
Servicios, neto	-2,7	-2,6	-2,6	-2,5	-2,2	-3,7	-6,0	-7,6	-8,7	-9,9
Balanza de bienes y servicios	-17,1	-16,3	-16,3	-15,9	-15,5	-18,0	-23,8	-28,9	-40,9	-47,8
Renta, neto	-7,5	-8,6	-8,3	-8,9	-11,0	-14,0	-17,0	-19,7	-19,1	-17,5
Transferencias corrientes, neto	15,8	18,2	20,0	22,5	26,1	29,3	36,2	41,2	45,1	48,7
Balanza en cuenta corriente	-8,7	-6,7	-4,6	-2,3	-0,4	-2,6	-4,6	-7,4	-14,8	-16,6
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	77,8	88,5	87,4	90,3	104,9	127,5	151,6	181,3	195,4	213,8
Pagos de intereses	6,7	7,8	7,2	6,8	7,5	7,9	8,8	9,7	9,7	10,5
Balanza comercial petrolera	-1,7	-3,3	-4,6	-3,7	-4,5	-4,6	-6,3	-8,6	-12,2	-12,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05										
Exportaciones	133,7	160,6	151,5	157,1	178,8	212,2	261,8	313,0	334,8	364,1
Importaciones	127,8	139,7	133,4	127,4	146,5	185,8	239,1	274,0	307,1	336,5
Balanza comercial	5,8	20,8	18,1	29,7	32,3	26,5	22,7	39,0	27,8	27,6
Servicios, neto	-13,9	-18,7	-20,6	-17,8	-20,7	-21,5	-28,0	-37,3	-42,3	-47,5
Balanza de bienes y servicios	-8,0	2,1	-2,5	11,9	11,6	5,0	-5,3	1,7	-14,5	-20,0
Renta, neto	-27,6	-30,9	-29,4	-28,9	-29,4	-39,4	-45,6	-50,5	-51,5	-54,3
Transferencias corrientes, neto	15,8	19,4	21,0	24,1	28,8	31,7	42,0	47,5	50,7	54,5
Balanza en cuenta corriente	-19,8	-9,3	-10,8	7,1	11,0	-2,6	-8,9	-1,2	-15,3	-19,8
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	161,0	190,0	180,9	187,9	211,1	255,9	311,5	365,4	390,9	424,8
Pagos de intereses	30,4	30,9	25,0	22,5	21,6	21,9	22,6	22,9	24,0	24,0
Balanza comercial petrolera	7,9	13,1	9,6	10,9	13,7	19,5	28,9	42,0	41,1	51,0

Cuadro 30 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Exportaciones	17,7	19,7	20,1	20,5	24,4	31,6	37,5	46,9	47,2	49,9
Importaciones	26,0	26,1	27,2	30,0	33,4	41,3	49,6	57,1	63,8	69,3
Balanza comercial	-8,2	-6,4	-7,1	-9,6	-9,1	-9,6	-12,2	-10,2	-16,6	-19,5
Servicios, neto	-3,2	-3,0	-3,4	-3,6	-4,1	-4,9	-5,7	-6,2	-6,2	-6,4
Balanza de bienes y servicios	-11,4	-9,4	-10,5	-13,2	-13,2	-14,5	-17,8	-16,4	-22,7	-25,8
Renta, neto	-3,3	-4,2	-4,5	-3,7	-4,2	-5,1	-6,4	-8,0	-6,1	-6,4
Transferencias corrientes, neto	5,7	6,7	7,7	8,1	10,0	11,9	14,7	16,2	17,6	19,1
Balanza en cuenta corriente	-9,0	-6,9	-7,3	-8,8	-7,3	-7,7	-9,4	-8,2	-11,2	-13,1
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	23,9	26,1	26,7	27,5	32,5	41,4	49,0	59,7	61,0	64,8
Pagos de intereses	3,1	3,0	2,9	2,7	2,6	2,9	3,1	3,2	2,8	3,1
Balanza comercial petrolera	-0,5	-0,1	-1,1	-1,9	-1,2	—	0,1	1,3	-2,1	-2,3
Oriente Medio y Norte de África										
Exportaciones	190,6	275,9	247,9	263,2	329,3	434,6	600,8	719,8	730,0	788,6
Importaciones	151,0	160,4	170,7	186,5	217,2	279,7	344,7	423,7	502,5	559,9
Balanza comercial	39,6	115,5	77,2	76,6	112,1	154,9	256,1	296,1	227,4	228,7
Servicios, neto	-24,4	-31,3	-26,6	-31,5	-32,4	-36,6	-42,5	-61,8	-76,9	-85,9
Balanza de bienes y servicios	15,1	84,3	50,6	45,1	79,7	118,3	213,6	234,3	150,6	142,8
Renta, neto	5,1	3,8	4,3	-2,0	-4,3	-3,6	-0,7	9,3	25,3	30,2
Transferencias corrientes, neto	-8,6	-10,1	-10,2	-9,5	-7,8	-5,9	-5,9	-7,5	-10,2	-12,0
Balanza en cuenta corriente	11,6	77,9	44,7	33,6	67,6	108,8	207,0	236,0	165,7	161,0
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	227,6	314,2	289,4	307,7	381,0	496,9	673,3	799,4	815,6	881,7
Pagos de intereses	-16,1	-13,9	-13,3	-12,4	-11,3	-14,6	-16,8	-23,5	-30,6	-32,6
Balanza comercial petrolera	126,4	203,3	170,0	176,6	224,3	296,0	431,2	504,8	484,5	527,0

Cuadro 31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
África	-3,5	1,6	0,1	-1,6	-0,4	0,1	1,8	2,2	0,1	—
Angola	-27,5	8,7	-14,8	-2,7	-5,1	3,5	13,5	10,5	4,0	2,8
Argelia	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	20,7	24,4	15,3	15,2
Benin	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-6,2	-6,4	-6,0	-5,8
Botswana	11,0	8,8	9,9	3,3	5,6	3,0	15,4	14,9	14,5	12,2
Burkina Faso	-10,5	-12,3	-11,2	-9,9	-8,9	-10,6	-11,8	-10,3	-10,0	-9,8
Burundi	-5,0	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-10,4	-13,6	-15,3	-13,1
Cabo Verde	-13,7	-10,9	-10,6	-11,1	-11,1	-14,3	-3,4	-4,6	-8,5	-10,7
Camerún	-3,5	-1,4	-3,6	-5,1	-1,8	-3,8	-3,4	-0,5	-2,1	-3,0
Chad	-11,3	-15,4	-33,7	-100,4	-47,4	-4,8	1,1	1,8	5,3	-1,0
Comoras	-6,8	1,7	3,0	-1,4	-3,1	-2,9	-3,4	-5,5	-6,3	-5,9
Congo, República del	-17,2	7,9	-5,6	0,6	1,0	1,8	10,9	17,5	3,7	6,0
Congo, República Democrática del	-2,6	-4,6	-4,9	-3,2	-1,8	-3,3	-10,0	-7,5	-10,3	-9,3
Côte d'Ivoire	-1,4	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	-0,1	1,2	1,1	0,7
Djibouti	-4,3	-9,6	-3,4	-1,6	3,4	-1,3	1,2	-8,9	-13,9	-17,0
Eritrea	-17,9	0,5	4,2	7,4	7,6	5,6	0,4	-2,1	-3,7	-1,9
Etiopía	-6,7	-4,2	-3,0	-4,7	-2,2	-5,3	-8,6	-11,6	-10,0	-6,6
Gabón	8,4	19,7	11,0	6,8	9,5	8,9	18,7	18,0	11,6	9,4
Gambia	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-12,6	-20,2	-14,3	-12,9	-11,7
Ghana	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-7,0	-8,2	-8,4	-7,9
Guinea	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,4	-5,4	-4,0	-3,6	-4,6	-3,0
Guinea-Bissau	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	3,1	-3,7	-5,7	-15,6	-17,9
Guinea Ecuatorial	-29,9	-15,7	-47,0	-12,7	-38,9	-23,5	-12,0	-4,9	2,2	3,8
Kenya	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-1,3	-3,0	-3,3	-4,1	-3,9
Lesotho	-22,7	-19,0	-14,3	-18,3	-11,1	-3,1	-3,0	6,8	5,1	2,4
Liberia	...	-17,5	-14,9	3,5	-11,4	-2,8	-1,6	-10,8	-8,0	-11,7
Madagascar	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,1	-10,4	-8,9	-8,6	-9,5
Malawi	-8,3	-5,3	-6,8	-17,2	-7,9	-10,1	-16,2	-7,1	-1,2	-1,4
Malí	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-8,9	-7,4	-5,6	-5,6
Marruecos	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	1,9	1,7	3,9	2,1	0,5
Mauricio	-1,6	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-5,3	-7,4	-4,9
Mauritania	-2,5	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-1,5	-8,6
Mozambique, República de	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,6	-11,0	-10,4	-11,8	-11,3
Namibia	6,9	10,5	1,5	4,4	5,1	9,5	7,2	16,3	18,3	12,8
Níger	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-5,6	-7,0	-7,4	-7,5	-10,8	-10,7
Nigeria	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	5,3	9,2	12,2	9,7	7,6
República Centroafricana	-1,6	-3,0	-2,5	-3,4	-4,7	-4,5	-2,8	-3,3	-2,6	-3,3
Rwanda	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,0	-3,2	-8,1	-9,4	-7,5
Santo Tomé y Príncipe	-26,0	-30,4	-25,9	-24,1	-22,7	-23,1	-30,7	-62,2	-61,4	-63,8
Senegal	-4,8	-6,6	-4,4	-5,6	-6,2	-6,1	-8,1	-12,0	-9,9	-9,3
Seychelles	-19,8	-7,3	-23,4	-16,3	6,4	-0,3	-30,4	-23,0	-37,8	-32,6
Sierra Leona	-11,0	-15,9	-16,2	-4,8	-7,6	-4,9	-7,7	-4,9	-3,8	-3,6
Sudáfrica	-0,5	-0,1	0,3	0,8	-1,1	-3,2	-3,8	-6,4	-6,4	-6,0
Sudán	-15,9	-14,9	-15,8	-9,9	-7,7	-6,2	-10,5	-14,5	-11,5	-7,0
Swazilandia	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	6,5	3,1	1,6	0,7	0,7	-0,9
Tanzania	-9,9	-5,3	-5,0	-6,8	-4,7	-3,9	-5,2	-9,3	-11,0	-11,2
Togo	-8,3	-11,8	-12,7	-8,9	-8,9	-9,5	-11,1	-12,1	-8,2	-8,3
Túnez	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-1,0	-2,8	-2,2	-2,1
Uganda	-9,4	-7,1	-3,8	-4,9	-5,8	-1,2	-2,1	-4,1	-4,4	-7,9
Zambia	-13,7	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-11,8	-10,0	-0,4	-2,1	-6,4
Zimbabwe	2,5	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,2	-3,9	-0,8	0,2

Cuadro 31 (continuación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
América	-3,1	-2,4	-2,8	-0,9	0,4	1,0	1,4	1,7	0,5	-0,2
Antigua y Barbuda	-3,1	-3,2	-8,0	-10,9	-13,4	-9,5	-14,5	-20,2	-15,6	-15,5
Argentina	-4,2	-3,2	-1,4	8,9	6,3	2,1	1,9	2,4	1,2	0,4
Bahamas, Las	-5,1	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,4	-8,8	-10,9	-13,4	-11,5
Barbados	-5,9	-5,7	-4,3	-6,8	-6,3	-12,4	-12,6	-8,7	-7,5	-7,8
Belice	-10,1	-20,3	-23,0	-20,3	-18,2	-14,4	-14,3	-8,4	-8,8	-6,6
Bolivia	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,9	6,6	11,3	8,7	6,4
Brasil	-4,3	-3,8	-4,2	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,8	0,3
Chile	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,3	1,7	0,6	3,8	2,7	-0,2
Colombia	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,6	-2,2	-2,3	-3,3
Costa Rica	-3,8	-4,3	-4,4	-5,6	-5,5	-4,3	-4,8	-4,9	-4,8	-4,7
Dominica	-17,2	-19,7	-18,7	-13,7	-13,0	-17,2	-27,2	-21,3	-20,9	-20,6
Ecuador	4,6	5,3	-3,2	-4,8	-0,6	-0,9	1,7	4,5	0,4	0,7
El Salvador	-1,9	-3,3	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,6	-4,8	-4,7	-4,7
Granada	-14,1	-21,5	-26,6	-32,0	-32,3	-12,7	-25,5	-24,2	-25,3	-22,3
Guatemala	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,4	-4,4	-4,4	-4,5	-4,7
Guyana	-11,4	-15,3	-19,2	-15,2	-11,9	-8,9	-19,1	-28,0	-23,0	-21,4
Haití	-0,7	-1,1	-1,9	-1,4	-1,6	-1,2	0,7	1,4	0,2	-1,0
Honduras	-4,5	-4,0	-4,1	-3,1	-4,0	-5,9	-0,4	-1,2	-2,5	-2,8
Jamaica	-3,9	-4,9	-10,7	-10,3	-9,4	-5,8	-11,2	-10,7	-9,5	-9,3
México	-2,9	-3,2	-2,8	-2,2	-1,4	-1,0	-0,6	-0,2	-1,0	-1,4
Nicaragua	-24,9	-20,1	-19,4	-17,7	-15,7	-13,9	-14,2	-14,2	-13,6	-12,9
Panamá	-10,1	-5,9	-1,5	-0,7	-4,5	-7,5	-5,0	-4,3	-5,0	-6,3
Paraguay	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,3	2,0	-0,3	-1,5	-2,0	-1,8
Perú	-3,4	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,3	2,6	0,7	0,4
República Dominicana	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-1,5	-2,4	-2,2	-1,6
Saint Kitts y Nevis	-22,4	-21,0	-31,8	-37,9	-34,4	-25,2	-25,5	-28,2	-27,5	-27,1
San Vicente y las Granadinas	-20,6	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-25,1	-24,0	-24,5	-25,1	-26,1
Santa Lucía	-16,6	-14,1	-16,2	-15,4	-20,4	-13,0	-23,3	-15,8	-10,4	-20,5
Suriname	-19,0	-3,8	-15,2	-5,6	-10,8	-4,1	-10,8	5,0	2,4	-1,7
Trinidad y Tabago	0,5	6,6	5,5	1,4	9,0	11,5	22,2	28,1	25,2	15,5
Uruguay	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	—	-2,4	-3,3	-2,3
Venezuela	2,2	10,1	1,6	8,2	14,1	13,8	17,8	15,0	7,0	6,2
Comunidad de Estados Independientes¹	8,2	13,6	8,0	6,5	6,3	8,1	8,8	7,7	5,0	4,3
Rusia	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	10,9	9,8	6,2	5,0
Excluido Rusia	-0,9	1,5	-0,8	1,0	0,4	2,2	1,8	1,1	0,7	2,1
Armenia	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,5	-3,9	-5,0	-5,5	-5,3
Azerbaiyán	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	15,7	27,4	36,2
Belarús	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-5,2	1,6	-4,1	-8,7	-6,4
Georgia	-10,0	-7,9	-6,4	-5,9	-7,3	-8,4	-5,4	-9,5	-15,2	-12,7
Kazajstán	-0,2	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	0,8	-1,3	-1,4	-0,9	-0,4
Moldova	-5,8	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,0	-8,1	-8,3	-6,2	-5,7
Mongolia	-6,7	-5,7	-7,6	-9,6	-7,7	1,6	1,4	6,1	-1,5	-14,6
República Kirguisa	-14,5	-4,3	-1,5	-5,1	-4,4	-3,5	-2,3	-16,8	-12,6	-10,8
Tajikistán	-0,9	-1,6	-4,9	-3,5	-1,3	-3,9	-2,5	-2,5	-15,2	-15,3
Turkmenistán	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	15,3	11,7	11,7
Ucrania	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,7	-4,1	-5,5
Uzbekistán	-1,0	1,8	-1,0	1,2	8,7	10,1	14,3	19,4	19,7	18,6

Cuadro 31 (continuación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Europa central y oriental	-4,4	-5,3	-2,8	-3,6	-4,3	-5,8	-5,3	-6,7	-6,6	-6,5
Albania	2,2	-3,6	-3,6	-7,1	-5,3	-3,9	-6,5	-5,9	-6,2	-6,1
Bosnia y Herzegovina	-9,1	-17,5	-20,0	-19,1	-20,9	-19,7	-21,7	-11,5	-13,1	-12,1
Bulgaria	-5,0	-5,6	-5,6	-2,4	-5,5	-5,8	-11,3	-15,9	-15,7	-14,7
Croacia	-7,0	-2,6	-3,7	-8,3	-6,1	-5,4	-6,4	-8,1	-8,3	-7,8
Estonia	-4,4	-5,4	-5,2	-10,6	-11,6	-12,5	-10,5	-13,8	-12,9	-12,2
Hungría	-7,8	-8,4	-6,0	-7,0	-7,9	-8,4	-6,7	-6,9	-5,7	-4,8
Letonia	-8,9	-4,8	-7,6	-6,6	-8,2	-12,9	-12,7	-21,3	-23,0	-22,7
Lituania	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,1	-12,2	-12,3	-11,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	-2,7	-1,9	-7,2	-9,5	-3,4	-7,7	-1,3	0,4	-3,2	-3,5
Malta	-3,7	-14,2	-5,0	1,6	-4,7	-8,1	-10,5	-11,2	-11,5	-11,0
Polonia	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,7	-2,1	-2,7	-3,6
República Checa	-2,4	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-6,0	-2,6	-4,2	-4,1	-4,2
República Eslovaca	-4,8	-3,3	-8,3	-8,0	-1,1	-3,6	-8,6	-8,0	-5,7	-4,6
Rumania	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,7	-10,3	-10,3	-9,8
Serbia	-4,0	0,4	-3,0	-8,6	-8,7	-11,6	-9,5	-12,3	-9,9	-8,9
Turquía	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,3	-8,0	-7,3	-6,8
Oriente Medio	2,5	11,5	6,2	4,7	8,4	12,1	18,8	18,1	12,1	10,7
Arabia Saudita	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	29,3	27,4	19,7	17,1
Bahrein	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	12,0	18,1	12,2	10,6
Egipto	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,2	0,8	0,7	-1,5
Emiratos Árabes Unidos	1,6	17,3	9,5	5,0	8,6	10,0	15,8	16,3	11,8	8,6
Iran, República del	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	1,2	7,4	6,7	6,0	4,7
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	—	-17,8	-16,0	-14,6	-15,0
Kuwait	16,8	38,9	23,9	11,2	19,7	30,6	40,5	43,1	34,4	32,3
Líbano	-19,1	-17,3	-19,4	-14,3	-13,3	-15,8	-11,7	-6,8	-11,0	-10,0
Libia	14,0	32,2	13,3	3,3	21,5	24,3	41,6	48,5	25,6	25,7
Omán	-2,9	15,5	9,8	6,9	3,9	1,2	8,7	8,4	-0,8	1,4
Qatar	6,8	25,9	23,7	19,7	24,4	23,8	25,2	11,6	5,0	11,2
República Árabe Siria	1,6	5,2	5,7	7,2	4,7	3,0	0,8	-1,2	-3,4	-3,0
Yemen, República del	2,3	13,2	5,3	5,1	-0,1	1,9	1,6	3,6	-1,8	-4,0

Cuadro 31 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países en desarrollo de Asia	1,8	1,7	1,5	2,4	2,7	2,5	4,1	5,4	5,8	6,1
Afganistán, República del	...	...	...	-3,7	3,0	1,8	0,6	-1,7	-3,8	-4,7
Bangladesh	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	-0,4	-1,2	-0,3	0,9	0,7	—
Bhután	2,1	-9,4	-5,4	-8,9	-10,8	-27,3	-3,4	-0,5	-3,2	-3,6
Brunei Darussalam	33,7	48,6	51,5	42,5	49,6	47,9	56,0	58,7	54,8	54,1
Camboya	-5,0	-2,8	-1,2	-2,4	-3,7	-2,3	-4,3	-4,8	-5,5	-5,1
China	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	9,1	10,0	10,5
Fiji	-3,8	-5,8	-3,3	-1,6	-4,7	-16,9	-16,9	-20,4	-16,7	-13,1
Filipinas	-3,8	-2,9	-2,5	-0,5	0,4	1,9	2,0	2,9	2,1	1,9
India	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,1	-0,9	-2,2	-2,4	-2,3
Indonesia	3,7	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,1	2,7	1,8	1,3
Islas Salomón	4,3	-10,6	-12,8	-7,1	-2,5	3,1	-24,2	-22,8	-24,6	-4,1
Kiribati	16,5	-1,2	22,0	10,7	12,5	-3,0	-39,9	-37,9	-50,7	-51,7
Malasia	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,2	15,8	15,3	14,3
Maldivas	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,0	-34,5	-36,5	-34,3	-30,5
Myanmar	-5,9	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,3	4,0	4,1	2,7	1,7
Nepal	4,3	3,2	4,8	4,5	2,6	3,0	2,2	2,4	3,4	2,3
Pakistán	-2,6	-0,3	0,5	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,0	-3,6
Papua Nueva Guinea	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,5	2,2	3,8	7,4	2,5	1,7
República Democrática Popular Lao	-4,0	-10,6	-8,3	-7,2	-8,1	-14,3	-19,9	-13,4	-22,5	-21,0
Samoa	2,0	1,0	0,1	-1,1	-1,0	0,5	2,4	-6,2	-6,2	-1,0
Sri Lanka	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-4,1	-4,8	-5,1
Tailandia	10,2	7,6	4,4	3,7	3,4	1,7	-4,5	1,6	1,5	0,9
Timor-Leste, República Democrática de	2,1	-60,2	-52,8	-37,2	-25,4	30,4	83,5	116,3	140,8	163,6
Tonga	-0,6	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-4,8	-7,4	-11,2	-8,4
Vanuatu	-4,9	2,0	2,0	-9,7	-10,7	-7,3	-10,0	-8,0	-13,2	-13,7
Vietnam	4,5	2,3	1,6	-1,9	-4,9	-3,4	0,4	0,3	-1,2	-1,5

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo										
Balanza de pagos¹										
Balanza en cuenta corriente	-21,2	85,8	39,4	77,3	147,6	212,6	428,0	544,2	455,1	470,7
Balanza de bienes y servicios	37,5	144,1	88,4	119,5	179,9	257,2	462,9	579,9	455,9	451,4
Renta, neto	-120,8	-127,2	-126,8	-135,1	-151,9	-183,3	-205,7	-227,4	-198,6	-188,2
Transferencias corrientes, neto	62,1	68,9	77,9	92,8	119,5	138,6	170,7	191,7	197,8	207,6
Balanza en cuenta de capital y financiera	57,9	-51,4	5,3	-53,8	-136,2	-225,2	-363,7	-509,7	-451,0	-457,1
Balanza en cuenta de capital ²	9,5	21,0	1,9	-2,5	7,7	8,3	5,6	44,2	27,2	24,8
Balanza en cuenta financiera	48,4	-72,4	3,4	-51,3	-144,0	-233,6	-369,4	-553,9	-478,2	-481,9
Inversión directa, neto	157,6	151,3	172,0	158,0	151,5	193,4	252,3	255,8	275,1	280,7
Inversión de cartera, neto	2,3	-38,1	-55,1	-46,2	-24,5	15,7	0,5	-97,4	-125,5	-135,1
Otra inversión, neto	-70,2	-98,4	-21,5	-7,7	16,2	-15,5	-87,5	-31,7	26,9	36,2
Activos de reserva	-41,3	-87,1	-92,0	-155,4	-287,2	-427,2	-534,7	-680,6	-654,7	-663,7
Errores y omisiones netos	-36,8	-34,4	-44,7	-23,5	-11,3	12,7	-64,2	-34,5	-4,1	-13,6
Flujos de capital										
Flujos de capital totales, neto ³	89,7	14,7	95,4	104,0	143,2	193,6	165,3	126,7	176,5	181,8
Flujos oficiales netos	40,5	-26,1	18,3	6,5	-30,0	-43,5	-111,8	-130,9	-77,7	-96,4
Flujos privados netos ⁴	51,7	42,7	79,7	100,7	175,3	238,8	279,3	281,5	263,4	279,7
Inversión directa, neto	157,6	151,3	172,0	158,0	151,5	193,4	252,3	255,8	275,1	280,7
Inversión privada de cartera, neto	-1,2	-18,3	-46,7	-39,0	8,4	54,5	63,6	-7,1	-23,8	-13,7
Otros flujos privados, neto	-104,7	-90,3	-45,6	-18,3	15,5	-9,1	-36,6	32,8	12,1	12,6
Financiamiento externo⁵										
Financiamiento externo neto ⁶	230,7	240,3	182,2	173,5	311,0	479,6	607,0	785,5	749,5	810,5
Flujos que no crean deuda	184,8	202,1	171,4	151,3	190,0	283,6	371,1	491,0	469,7	489,9
Transferencias de capital ⁷	9,5	21,0	1,9	-2,5	7,7	8,3	5,6	44,2	27,2	24,8
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital ⁸	175,3	181,1	169,5	153,8	182,3	275,2	365,5	446,7	442,5	465,1
Empréstitos externos netos ⁹	45,9	38,2	10,9	22,2	121,0	196,0	235,9	294,5	279,8	320,6
Préstamos de acreedores oficiales ¹⁰	34,5	-8,1	24,1	10,6	0,7	-6,4	-50,9	-64,5	14,7	23,6
Crédito y préstamos del FMI ¹¹	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,9	-39,9	-30,1	...	...
Préstamos de bancos ¹⁰	-13,0	-10,9	-12,5	-18,0	13,8	30,8	40,1	57,8	41,9	40,5
Préstamos de otros acreedores privados ¹⁰	24,3	57,2	-0,8	29,6	106,4	171,6	246,6	301,2	223,2	256,5
Partidas informativas										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB ¹²	0,6	2,3	1,4	1,8	2,4	2,9	4,4	4,7	3,3	3,0
Amortización programada de la deuda externa	282,0	323,6	302,3	319,5	356,4	365,7	420,3	501,8	375,9	391,6
Financiamiento externo bruto ¹³	512,7	563,9	484,5	493,1	667,4	845,4	1.027,3	1.287,3	1.125,4	1.202,2
Empréstitos externos brutos ¹⁴	327,9	361,7	313,2	341,8	477,4	561,8	656,1	796,3	655,6	712,2
Financiamiento externo excepcional, neto	28,9	10,3	28,1	46,9	32,9	13,5	-39,0	22,7	15,7	5,7
Atrasos en el servicio de la deuda	8,1	-20,7	0,4	6,9	18,2	9,1	-20,3	7,0	...	...
Condonación de deudas	2,4	1,9	2,6	3,1	2,1	1,7	2,3	20,9	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	13,6	2,5	7,4	10,6	6,7	7,0	5,3	2,4	...	...

¹Presentación normalizada conforme a la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* (1993) del Fondo Monetario Internacional.

²Comprende las transferencias de capital —incluida la condonación de deudas— y la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos.

³Comprende la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados. En la presentación normalizada de la balanza de pagos que se mencionó anteriormente, el total neto de flujos de capital equivale a la balanza en cuenta financiera menos la variación de los activos de reserva.

⁴Debido a limitaciones de la cobertura de los datos sobre los flujos oficiales netos, los flujos privados netos derivados residualmente quizás incluyan algunos flujos oficiales.

⁵Definido en *Perspectivas de la economía mundial* (véase la nota 6). Cabe señalar que no hay una definición estándar del financiamiento externo que goce de aceptación general.

⁶Definido como la suma —con signo contrario— de la balanza de bienes y servicios, la renta y las transferencias corrientes netas, la inversión directa en el extranjero, la variación de los activos de reserva, la adquisición neta de otros activos (como los activos de cartera privados registrados, el crédito a la exportación y las garantías de operaciones de reducción de la deuda) y los errores y omisiones netos. Por lo tanto, el financiamiento externo neto, según la definición adoptada en *Perspectivas de la economía mundial*, mide el monto total requerido para financiar la cuenta corriente, las salidas de inversión directa, las transacciones netas de reservas (a menudo a discreción de las autoridades monetarias), la adquisición neta de activos externos que no constituyen reservas y las transacciones netas que dan lugar a errores y omisiones (que con frecuencia reflejan la fuga de capitales).

⁷Incluye otras transacciones en cuenta de capital.

⁸No se incluyen los pasivos por inversiones extranjeras directas que crean deuda.

⁹Desembolsos netos de créditos a largo y corto plazo (incluido el financiamiento excepcional) de acreedores oficiales y privados.

¹⁰Variaciones de los pasivos.

¹¹Abarca el uso de recursos del FMI a través de la Cuenta de Recursos Generales, el Fondo Fiduciario y el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (SCLP). En el cuadro 36 se presentan mayores detalles.

¹²Frecuentemente denominada "saldo de recursos" y, con signo contrario, "transferencia neta de recursos".

¹³Suma del financiamiento externo neto y la amortización exigible de la deuda externa.

¹⁴Suma de los empréstitos externos netos y la amortización exigible de la deuda externa.

Cuadro 33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo¹

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
África										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,2	0,6	14,6	19,9	0,9	-0,5
Balanza en cuenta de capital	4,6	3,4	4,2	4,8	3,6	5,6	6,6	30,6	13,0	6,4
Balanza en cuenta financiera	10,7	-10,4	-3,3	1,3	-4,3	-17,3	-27,5	-53,7	-14,5	-7,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,4	-12,8	-9,7	-5,5	-11,4	-32,7	-42,3	-48,4	-44,9	-56,3
Otros flujos oficiales, neto	4,1	7,7	6,5	8,6	6,4	4,3	-1,8	-3,8	10,1	10,8
Flujos privados, neto	9,0	-4,2	2,2	0,9	2,7	12,3	18,3	20,2	28,6	39,9
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	28,5	14,6	22,7	20,3	25,1	34,5	35,7	58,6	65,0	80,0
Flujos que no crean deuda	23,1	15,8	23,3	17,3	21,4	33,3	41,3	77,4	52,5	55,1
Empréstitos externos netos	5,4	-1,2	-0,6	3,0	3,7	1,2	-5,6	-18,8	12,5	24,9
De acreedores oficiales	2,1	6,6	4,2	5,9	4,4	3,1	-4,0	-26,2	1,0	8,5
Crédito y préstamos del FMI	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	-1,8	...	...
De bancos	0,6	-0,4	—	1,1	0,9	2,1	1,4	0,9	-0,4	1,1
De otros acreedores privados	2,7	-7,4	-4,8	-4,0	-1,6	-4,0	-3,0	6,5	11,9	15,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,7	6,5	5,7	19,1	6,6	3,5	-0,9	23,2	6,8	0,3
Subsahariana										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-14,4	-0,6	-7,3	-12,6	-11,9	-11,0	-7,2	-9,3	-17,3	-19,3
Balanza en cuenta de capital	4,3	3,4	4,0	4,6	3,5	5,5	6,5	30,5	12,9	6,3
Balanza en cuenta financiera	10,0	-2,6	5,1	7,4	6,4	-4,0	-4,9	-22,5	3,5	11,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,7	-6,2	0,5	-1,1	-2,1	-20,9	-23,2	-26,5	-23,4	-33,7
Otros flujos oficiales, neto	6,6	10,6	9,7	11,4	9,3	8,0	2,2	8,3	10,4	11,6
Flujos privados, neto	6,2	-5,9	-2,8	-0,2	1,2	10,1	17,8	17,3	24,9	35,2
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	26,6	13,5	16,3	16,3	21,4	30,6	33,6	61,6	56,0	70,5
Flujos que no crean deuda	21,1	14,2	18,7	14,9	17,9	30,3	37,5	72,7	48,6	51,0
Empréstitos externos netos	5,5	-0,7	-2,5	1,4	3,5	0,3	-3,9	-11,1	7,4	19,5
De acreedores oficiales	4,6	9,5	7,5	8,8	7,3	6,8	—	-14,0	1,3	9,3
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-1,7	...	...
De bancos	-0,9	-0,7	-0,6	0,3	0,1	1,2	1,1	1,2	-0,5	0,7
De otros acreedores privados	1,8	-9,5	-9,3	-7,7	-4,0	-7,7	-4,9	1,7	6,6	9,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,0	6,4	5,6	19,0	6,6	3,5	-0,9	23,2	6,8	0,3
América										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-56,4	-48,1	-53,9	-16,1	7,7	20,4	34,6	48,7	15,3	-5,7
Balanza en cuenta de capital	3,3	3,0	2,6	2,2	1,1	1,1	1,5	2,7	1,8	1,0
Balanza en cuenta financiera	61,7	46,8	60,5	26,4	-5,8	-19,1	-30,2	-55,8	-27,3	4,5
Variación de las reservas (- = aumento)	7,4	-1,8	3,5	-2,4	-36,2	-23,4	-33,4	-46,5	-57,4	-39,3
Otros flujos oficiales, neto	6,2	-6,4	25,2	17,4	4,3	-8,7	-30,4	-17,7	-1,2	-0,4
Flujos privados, neto	48,5	55,2	31,9	11,5	26,2	13,3	33,9	10,4	32,0	44,2
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	99,9	77,6	89,0	40,0	54,6	55,5	58,7	77,4	90,8	106,0
Flujos que no crean deuda	65,4	70,2	66,0	47,9	39,0	59,0	73,6	76,5	76,9	80,1
Empréstitos externos netos	34,5	7,5	23,1	-7,9	15,6	-3,5	-14,9	0,9	13,9	25,9
De acreedores oficiales	6,8	-7,0	22,7	15,3	5,2	-9,2	-29,9	-17,4	-0,4	0,6
Crédito y préstamos del FMI	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	-12,8	...	...
De bancos	-8,9	-4,0	-1,0	-13,2	-5,6	-6,6	-6,8	13,2	10,7	12,4
De otros acreedores privados	36,6	18,5	1,4	-9,9	15,9	12,3	21,8	5,1	3,6	12,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	3,9	-10,9	7,7	16,9	19,8	12,6	-37,1	4,7	4,7	4,4

Cuadro 33 (continuación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Comunidad de Estados Independientes²										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	23,8	48,3	33,1	30,2	36,0	62,6	87,7	99,0	75,4	76,3
Balanza en cuenta de capital	-0,4	10,7	-9,5	-12,5	-1,0	-1,6	-12,8	0,6	0,5	0,5
Balanza en cuenta financiera	-21,8	-53,7	-12,3	-9,8	-22,8	-53,6	-60,1	-94,0	-74,0	-74,4
Variación de las reservas (- = aumento)	-6,4	-20,3	-14,5	-15,1	-31,8	-53,8	-75,6	-126,9	-108,4	-98,7
Otros flujos oficiales, neto	-1,8	-5,8	-4,9	-10,4	-8,9	-7,3	-22,1	-32,6	-3,6	-4,3
Flujos privados, neto	-13,5	-27,6	7,2	15,8	17,9	7,7	37,6	65,7	38,0	28,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	0,2	1,1	-2,3	-0,6	41,3	62,0	83,6	120,3	111,9	117,1
Flujos que no crean deuda	4,0	14,4	-5,6	-16,8	14,5	20,9	-1,0	50,7	43,5	49,0
Empréstitos externos netos	-3,8	-13,3	3,3	16,2	26,8	41,1	84,5	69,6	68,4	68,1
De acreedores oficiales	-2,0	-5,8	-3,8	-10,5	-3,4	-2,8	-19,2	-24,1	0,5	0,4
Crédito y préstamos del FMI	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	-0,7	...	...
De bancos	3,5	1,6	4,2	-1,4	2,3	1,6	8,6	0,2	-0,5	-0,5
De otros acreedores privados	-5,3	-9,1	3,0	28,1	27,9	42,3	95,2	93,5	68,4	68,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,8	-1,9	—	—
Europa central y oriental										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-25,8	-31,8	-16,0	-24,0	-35,8	-58,6	-63,2	-88,9	-98,5	-104,7
Balanza en cuenta de capital	0,4	0,6	0,8	0,7	0,5	2,3	3,6	4,2	10,0	15,2
Balanza en cuenta financiera	21,8	34,4	13,9	27,7	36,0	54,5	60,9	95,0	91,0	92,2
Variación de las reservas (- = aumento)	-12,1	-6,0	-3,0	-18,5	-11,5	-13,6	-48,2	-21,2	-14,9	-22,1
Otros flujos oficiales, neto	-2,4	1,6	6,0	-7,5	-5,0	-6,6	-8,3	-4,9	-3,1	-3,3
Flujos privados, neto	36,3	38,7	10,9	54,0	52,5	74,7	117,5	121,1	109,0	117,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	46,0	50,5	27,1	44,5	55,4	101,4	132,7	161,6	141,3	149,3
Flujos que no crean deuda	20,7	24,0	23,2	24,6	18,0	42,1	64,6	71,4	76,6	82,2
Empréstitos externos netos	25,4	26,5	4,0	19,9	37,4	59,3	68,1	90,1	64,8	67,1
De acreedores oficiales	-2,4	1,7	6,2	-7,6	-5,1	-6,5	-8,4	-4,4	-3,1	-3,3
Crédito y préstamos del FMI	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	-5,3	...	...
De bancos	1,8	3,9	-7,5	3,2	12,5	14,7	16,9	17,0	13,7	13,7
De otros acreedores privados	26,0	20,9	5,4	24,3	30,0	51,0	59,6	77,5	54,2	56,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,4	0,2	-0,4
Oriente Medio										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	14,0	72,1	39,2	30,0	59,5	99,2	189,0	212,4	153,0	146,7
Balanza en cuenta de capital	0,9	2,4	3,0	1,5	1,3	-0,1	—	-0,3	-0,4	-0,5
Balanza en cuenta financiera	-1,6	-63,6	-30,5	-30,3	-51,3	-85,9	-176,6	-212,2	-152,2	-145,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,9	-30,3	-11,7	-3,9	-32,6	-45,4	-104,6	-126,1	-78,7	-73,8
Otros flujos oficiales, neto	8,1	-20,3	-13,1	-10,0	-26,7	-33,7	-60,6	-80,6	-95,1	-114,0
Flujos privados, neto	-8,6	-12,6	-5,7	-16,3	8,1	-6,7	-11,2	-5,6	21,7	42,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	-9,2	26,9	-8,8	-12,1	28,6	51,3	47,6	82,7	79,2	106,2
Flujos que no crean deuda	6,9	6,1	9,3	9,0	12,2	16,7	24,5	34,0	38,2	35,2
Empréstitos externos netos	-16,1	20,8	-18,1	-21,1	16,5	34,6	23,1	48,7	41,1	71,0
De acreedores oficiales	3,5	-0,5	-3,8	-1,0	-0,4	0,5	-1,0	-1,2	1,5	2,7
Crédito y préstamos del FMI	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	-0,8	...	...
De bancos	1,7	0,9	-2,1	-4,8	2,3	2,3	9,0	0,9	4,9	1,9
De otros acreedores privados	-21,4	20,3	-12,2	-15,3	14,5	31,8	15,0	49,0	34,7	66,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,4	0,4	0,3	0,6	2,5	0,3	0,4	0,3	3,9	1,3

Cuadro 33 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países en desarrollo de Asia										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	38,3	38,1	36,6	64,6	82,5	88,5	165,2	253,1	308,9	358,6
Balanza en cuenta de capital	0,8	0,9	0,9	0,9	2,3	1,0	6,7	6,4	2,2	2,2
Balanza en cuenta financiera	-22,4	-25,8	-24,9	-66,7	-95,8	-112,3	-135,8	-233,2	-301,2	-351,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-28,9	-16,0	-56,7	-109,9	-163,7	-258,3	-230,6	-311,5	-350,5	-373,4
Otros flujos oficiales, neto	26,5	-3,0	-1,3	8,5	—	8,5	11,6	8,7	15,2	14,7
Flujos privados, neto	-20,0	-6,9	33,1	34,7	67,9	137,5	83,2	69,6	34,1	7,2
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	65,2	69,6	54,4	81,5	106,0	174,9	248,8	284,9	261,2	251,9
Flujos que no crean deuda	64,7	71,6	55,2	69,4	84,9	111,5	168,1	180,9	182,2	188,3
Empréstitos externos netos	0,5	-2,0	-0,8	12,1	21,1	63,4	80,7	103,9	79,0	63,6
De acreedores oficiales	26,5	-3,0	-1,3	8,5	—	8,5	11,6	8,6	15,2	14,7
Crédito y préstamos del FMI	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7	...	...
De bancos	-11,7	-13,0	-5,9	-2,9	1,4	16,6	11,0	25,7	13,4	11,9
De otros acreedores privados	-14,3	13,9	6,5	6,5	19,7	38,2	58,1	69,6	50,3	37,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,5	7,2	3,5	3,7	3,4	0,3	2,6	-0,2	0,1	—
Excluidos China e India										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	25,9	22,2	17,8	22,1	27,8	19,0	11,2	33,9	29,0	24,6
Balanza en cuenta de capital	0,8	1,0	1,0	0,9	2,4	1,1	2,6	2,4	2,3	2,2
Balanza en cuenta financiera	-25,2	-21,5	-11,7	-16,7	-22,3	-15,3	6,2	-19,0	-21,1	-17,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-14,3	0,6	-0,7	-15,6	-21,0	-28,4	-9,1	-37,8	-37,1	-36,3
Otros flujos oficiales, neto	19,4	-2,5	-2,3	7,3	4,7	-2,6	-4,3	-5,2	2,9	3,2
Flujos privados, neto	-30,3	-19,6	-8,7	-8,4	-5,9	15,7	19,7	24,1	13,1	15,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	11,1	0,9	3,5	17,8	20,2	46,4	76,5	91,4	82,0	82,7
Flujos que no crean deuda	23,7	15,9	5,8	16,7	23,6	38,9	53,7	61,6	63,6	67,5
Empréstitos externos netos	-12,6	-15,0	-2,3	1,1	-3,4	7,5	22,8	29,8	18,4	15,2
De acreedores oficiales	19,4	-2,5	-2,3	7,3	4,7	-2,6	-4,3	-5,3	2,9	3,2
Crédito y préstamos del FMI	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7	...	...
De bancos	-9,8	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	2,3	-4,3	5,4	-3,0	-1,4
De otros acreedores privados	-22,3	-6,1	6,0	-1,2	-3,0	7,9	31,5	29,7	18,6	13,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	7,5	7,2	3,5	3,7	3,4	0,3	2,6	-0,2	0,1	—

¹Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos:

Balanza de pagos y financiamiento externo¹

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	38,1	150,9	83,7	64,2	110,0	185,9	337,9	395,6	290,0	288,4
Balanza en cuenta de capital	1,1	13,6	-6,1	-10,6	—	-1,2	-12,4	0,3	0,2	0,1
Balanza en cuenta financiera	-24,8	-148,2	-56,1	-47,5	-89,0	-171,7	-301,4	-387,0	-289,6	-287,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,8	-67,1	-29,1	-16,4	-71,1	-118,5	-207,8	-270,9	-206,8	-212,3
Otros flujos oficiales, neto	3,4	-23,6	-14,1	-19,9	-30,6	-38,2	-86,6	-113,5	-93,9	-111,7
Flujos privados, neto	-27,2	-57,0	-12,7	-11,2	12,7	-14,9	-6,8	-2,6	11,1	36,4
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	-4,3	24,2	-12,3	-19,5	62,1	91,1	92,0	126,7	143,3	195,2
Flujos que no crean deuda	13,5	26,5	11,6	9,3	30,5	48,6	41,6	77,0	65,5	75,4
Empréstitos externos netos	-17,9	-2,3	-23,9	-28,8	31,6	42,4	50,4	49,7	77,8	119,8
De acreedores oficiales	-1,7	-3,3	-5,0	-10,1	-3,6	-3,6	-27,5	-34,6	2,9	5,2
Crédito y préstamos del FMI	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	-1,0	...	...
De bancos	3,9	1,6	1,3	-6,9	4,4	2,8	18,9	-2,1	7,4	2,5
De otros acreedores privados	-20,1	-0,6	-20,2	-11,9	30,8	43,2	59,0	86,4	67,6	112,2
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	12,9	4,6	2,3	2,6	3,3	-0,3	-3,5	3,6	0,4	0,9
Otros productos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-59,3	-65,1	-44,2	13,1	37,6	26,7	90,1	148,6	165,0	182,3
Balanza en cuenta de capital	8,4	7,4	8,0	8,2	7,7	9,6	18,0	44,0	27,0	24,8
Balanza en cuenta financiera	73,2	75,8	59,5	-3,8	-54,9	-61,9	-68,0	-166,9	-188,6	-194,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-40,5	-20,0	-62,9	-138,9	-216,1	-308,7	-326,9	-409,7	-447,9	-451,4
Otros flujos oficiales, neto	37,1	-2,4	32,4	26,4	0,6	-5,3	-25,2	-17,4	16,2	15,3
Flujos privados, neto	78,9	99,7	92,4	111,9	162,7	253,7	286,1	284,1	252,3	243,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	235,0	216,1	194,5	193,0	248,9	388,5	515,0	658,8	606,2	615,3
Flujos que no crean deuda	171,3	175,6	159,7	142,0	159,5	235,0	329,5	414,0	404,2	414,5
Empréstitos externos netos	63,7	40,5	34,8	51,0	89,4	153,6	185,4	244,8	201,9	200,8
De acreedores oficiales	36,2	-4,8	29,1	20,7	4,4	-2,8	-23,4	-29,9	11,9	18,4
Crédito y préstamos del FMI	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	-29,1	...	...
De bancos	-16,9	-12,5	-13,7	-11,1	9,4	28,0	21,3	59,9	34,4	38,1
De otros acreedores privados	44,4	57,8	19,4	41,5	75,6	128,4	187,6	214,8	155,6	144,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	16,1	5,7	25,9	44,4	29,6	13,8	-35,6	19,2	15,4	4,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-93,1	-95,0	-74,3	-36,0	-29,7	-69,0	-93,5	-111,4	-159,7	-186,6
Balanza en cuenta de capital	9,0	7,7	8,3	8,6	7,6	10,1	14,3	40,0	27,1	24,9
Balanza en cuenta financiera	90,2	88,9	81,0	50,7	31,0	62,2	95,1	81,3	132,3	170,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-27,6	-13,4	-14,9	-61,5	-89,2	-82,0	-111,4	-161,8	-141,7	-124,1
Otros flujos oficiales, neto	32,3	2,8	32,9	24,1	6,5	-13,2	-37,2	-24,8	8,3	10,4
Flujos privados, neto	87,9	100,9	65,5	91,2	115,8	159,1	245,8	291,8	274,9	285,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	193,3	149,8	153,9	135,1	174,8	256,6	329,1	474,8	426,2	447,3
Flujos que no crean deuda	131,1	116,5	121,1	92,3	106,6	160,3	209,4	292,5	276,0	288,6
Empréstitos externos netos	62,2	33,3	32,9	42,8	68,2	96,3	119,8	182,3	150,2	158,7
De acreedores oficiales	31,4	0,4	29,5	18,4	6,2	-13,8	-35,5	-40,4	4,0	13,5
Crédito y préstamos del FMI	1,6	-6,7	23,2	15,4	4,3	-12,5	-35,5	-28,9	...	...
De bancos	-15,9	-6,1	-15,1	-12,5	4,6	16,8	8,3	48,8	23,9	30,5
De otros acreedores privados	46,7	39,0	18,5	37,0	57,3	93,3	147,0	173,9	122,3	114,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	18,8	6,1	27,2	46,0	31,1	11,8	-34,4	20,1	15,7	5,6

Cuadro 34 (continuación)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Financiamiento oficial										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-8,7	-6,7	-4,6	-2,3	-0,4	-2,6	-4,6	-7,4	-14,8	-16,6
Balanza en cuenta de capital	4,0	4,2	5,3	3,6	3,6	4,7	4,5	15,8	8,8	4,3
Balanza en cuenta financiera	9,7	4,9	4,5	4,6	1,0	1,4	11,4	6,2	16,8	22,0
Variación de las reservas (- = aumento)	2,4	3,6	-1,0	-1,2	-9,4	-6,5	-4,1	-8,9	-5,3	-5,5
Otros flujos oficiales, neto	9,8	7,2	9,0	9,5	9,2	4,7	7,0	9,1	10,3	10,9
Flujos privados, neto	-2,0	-5,6	-2,2	-3,2	1,9	3,8	9,3	17,0	17,9	17,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	11,7	8,3	14,4	9,5	16,3	15,1	23,6	32,6	32,6	33,6
Flujos que no crean deuda	8,4	9,2	9,6	9,2	8,4	11,1	12,9	27,9	22,8	18,8
Empréstitos externos netos	3,4	-0,9	4,8	0,3	7,9	4,0	10,6	4,7	9,8	14,8
De acreedores oficiales	9,4	6,9	7,7	9,0	8,5	4,1	6,2	-1,9	4,2	9,8
Crédito y préstamos del FMI	—	-0,4	0,3	1,5	0,4	-0,1	—	-3,8	...	...
De bancos	0,8	0,6	0,6	1,7	0,8	0,2	0,5	0,6	0,8	0,9
De otros acreedores privados	-6,8	-8,4	-3,4	-10,4	-1,4	-0,4	3,9	6,1	4,7	4,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	6,3	5,2	1,4	1,7	1,6	-2,0	0,7	3,7	5,6	1,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-19,8	-9,3	-10,8	7,1	11,0	-2,6	-8,9	-1,2	-15,3	-19,8
Balanza en cuenta de capital	6,8	5,5	5,6	5,7	4,2	4,9	7,0	20,2	12,3	5,9
Balanza en cuenta financiera	14,2	-2,0	8,6	-6,6	-9,6	0,1	2,1	-17,3	0,3	11,7
Variación de las reservas (- = aumento)	-2,4	-3,9	12,2	-4,7	-15,7	-13,9	-15,8	-25,2	-23,9	-27,8
Otros flujos oficiales, neto	21,4	7,0	18,2	14,5	14,8	0,7	-3,0	-15,4	9,0	8,5
Flujos privados, neto	-2,6	-3,7	-19,5	-13,6	-7,1	14,3	22,3	35,4	23,4	32,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	39,5	16,7	9,1	12,8	18,7	29,5	38,5	44,9	55,3	57,2
Flujos que no crean deuda	17,9	12,8	14,2	16,5	18,9	28,1	37,7	60,7	50,6	48,5
Empréstitos externos netos	21,6	3,8	-5,1	-3,8	-0,1	1,4	0,8	-15,8	4,7	8,7
De acreedores oficiales	19,1	5,7	15,9	11,7	13,2	-0,3	-4,9	-28,2	—	6,5
Crédito y préstamos del FMI	1,1	2,0	8,0	-1,5	-0,2	-3,7	-5,4	-19,7	...	...
De bancos	-0,5	0,7	-2,9	-4,1	-2,2	1,5	-2,5	4,5	3,8	5,7
De otros acreedores privados	3,1	-2,6	-18,1	-11,3	-11,1	0,2	8,1	7,9	0,9	-3,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	13,6	11,0	8,5	27,0	24,5	18,8	-7,0	18,4	11,3	4,6
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-9,0	-6,9	-7,3	-8,8	-7,3	-7,7	-9,4	-8,2	-11,2	-13,1
Balanza en cuenta de capital	5,2	3,6	4,0	3,3	3,4	5,0	6,3	32,2	13,4	5,9
Balanza en cuenta financiera	2,6	2,2	4,3	6,5	3,6	3,1	3,6	-20,5	-2,2	6,6
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-2,5	-2,7	-2,2	-4,3	-3,1	-3,0
Otros flujos oficiales, neto	4,1	8,4	8,6	8,7	8,5	7,6	7,4	7,4	9,2	9,7
Flujos privados, neto	1,0	-4,5	-1,8	0,8	-1,0	-0,6	0,2	-0,2	0,6	1,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	8,4	6,3	7,9	11,0	9,9	10,5	10,9	15,2	12,6	13,9
Flujos que no crean deuda	8,6	6,6	7,0	7,6	7,3	9,1	10,1	36,4	17,7	11,1
Empréstitos externos netos	-0,2	-0,3	0,9	3,5	2,5	1,4	0,8	-21,2	-5,1	2,9
De acreedores oficiales	2,0	7,3	6,4	7,3	7,0	6,3	5,0	-16,8	-0,5	7,5
Crédito y préstamos del FMI	0,3	0,2	—	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-1,9	...	...
De bancos	-0,5	0,1	0,2	1,0	0,3	0,9	0,6	0,9	0,7	-0,1
De otros acreedores privados	-1,7	-7,6	-5,7	-4,9	-4,7	-5,9	-4,8	-5,3	-5,3	-4,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	2,9	2,8	3,3	14,3	3,5	1,6	3,9	16,6	6,9	2,4

Cuadro 34 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Oriente Medio y Norte de África										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	11,6	77,9	44,7	33,6	67,6	108,8	207,0	236,0	165,7	161,0
Balanza en cuenta de capital	1,2	2,5	3,2	1,7	1,3	—	0,1	0,9	-0,3	-0,4
Balanza en cuenta financiera	0,5	-70,2	-37,4	-35,2	-60,3	-97,8	-195,6	-239,0	-164,7	-159,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,6	-37,0	-21,8	-8,5	-42,1	-58,1	-124,5	-147,7	-100,5	-97,9
Otros flujos oficiales, neto	6,7	-22,0	-15,6	-12,3	-29,2	-37,0	-63,9	-92,1	-94,1	-113,5
Flujos privados, neto	-5,5	-10,6	—	-14,4	11,0	-2,6	-7,0	1,7	30,1	51,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	-6,0	29,2	-1,0	-6,9	34,0	57,6	53,6	84,3	93,5	120,8
Flujos que no crean deuda	9,2	7,9	14,6	12,1	16,9	21,7	31,6	43,7	46,0	43,3
Empréstitos externos netos	-15,2	21,3	-15,6	-19,0	17,1	35,9	22,0	40,6	47,5	77,5
De acreedores oficiales	2,2	-2,3	-6,3	-3,3	-2,8	-2,8	-4,3	-13,6	2,5	3,1
Crédito y préstamos del FMI	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-1,0	...	...
De bancos	3,1	1,2	-1,6	-3,9	3,1	3,2	9,5	0,5	4,9	2,3
De otros acreedores privados	-20,5	22,3	-7,7	-11,8	16,8	35,4	16,8	53,7	40,1	72,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	2,4	1,9	1,4	1,5	3,2	1,0	1,2	1,1	4,6	2,2

¹Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.

Cuadro 35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas¹

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Países emergentes y en desarrollo	713,3	802,5	897,7	1.075,1	1.397,7	1.849,4	2.338,4	3.019,1	3.673,8	4.337,5
Por regiones										
África	42,1	54,2	64,4	72,0	90,3	126,3	160,3	208,8	253,7	310,0
Subsahariana	29,3	35,2	35,6	36,1	40,0	62,4	83,1	109,7	133,1	166,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	17,3	19,0	18,8	22,5	26,1	32,1	36,1	47,4	54,1	65,8
América	143,0	155,7	158,8	160,7	195,6	220,8	255,5	302,0	359,4	398,7
Brasil	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	85,6	122,6	142,8
México	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	74,1	73,1	80,7	88,9
Comunidad de Estados Independientes ²	16,5	33,2	44,0	58,2	91,6	146,7	211,2	338,2	446,6	545,3
Rusia	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	176,5	284,0	379,9	471,4
Excluido Rusia	7,4	8,4	10,9	13,6	17,8	25,2	34,7	54,2	66,7	73,9
Europa central y oriental	90,6	92,7	93,0	123,9	151,8	174,7	204,7	225,9	240,8	262,9
Oriente Medio	113,5	146,1	157,9	163,9	198,6	246,9	351,4	477,4	556,1	629,9
Países en desarrollo de Asia	307,7	320,7	379,5	496,2	669,7	933,9	1.155,3	1.466,8	1.817,3	2.190,8
China	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,5	1.062,5	1.352,5	1.672,5
India	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	132,5	166,2	189,6	206,8
Excluidos China e India	116,2	113,4	116,9	136,0	161,1	191,2	200,3	238,1	275,2	311,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	125,7	190,3	214,5	230,2	306,1	428,3	619,7	890,6	1.097,4	1.309,7
Otros productos	587,6	612,2	683,2	844,9	1.091,6	1.421,1	1.718,8	2.128,5	2.576,4	3.027,8
Productos primarios	24,7	25,5	24,5	25,8	26,0	26,5	27,7	29,5	33,9	35,5
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	404,6	423,1	446,3	529,9	648,8	750,7	832,9	994,7	1.136,5	1.260,6
Financiamiento oficial	28,8	28,4	32,2	36,9	47,9	54,1	60,4	69,3	74,6	80,1
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	72,8	76,0	68,0	75,7	89,9	101,8	115,7	140,9	164,8	192,6
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	9,6	10,2	10,9	13,3	16,0	19,2	20,3	24,6	27,7	30,7
Oriente Medio y Norte de África	126,7	165,5	187,1	200,6	249,9	312,7	431,0	578,6	679,1	777,1

Cuadro 35 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Razón entre las reservas y la importación de bienes y servicios³</i>									
Países emergentes y en desarrollo	46,3	44,7	49,5	55,3	60,5	62,7	66,4	71,4	75,1	79,1
Por regiones										
África	31,2	39,1	45,5	46,9	48,3	53,6	57,2	63,6	67,4	74,7
Subsahariana	28,7	33,6	33,2	31,2	28,0	34,7	38,0	42,1	45,5	51,7
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	30,2	33,2	31,0	35,3	34,4	34,0	31,1	34,8	35,4	39,0
América	38,0	35,9	37,3	40,5	47,6	44,8	43,8	44,0	46,2	46,8
Brasil	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	71,3	86,2	88,6
México	20,4	18,6	24,2	27,3	31,4	29,8	30,5	26,2	25,9	26,1
Comunidad de Estados Independientes ²	17,6	30,5	34,4	41,0	52,1	64,3	75,7	96,0	109,1	120,0
Rusia	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	92,7	107,2	135,2	152,7	170,5
Excluido Rusia	18,1	17,5	20,2	23,6	24,5	26,0	30,4	38,1	41,6	41,5
Europa central y oriental	38,8	34,6	34,8	41,1	39,3	34,8	35,2	31,9	29,3	28,9
Oriente Medio	64,0	75,5	78,7	74,3	78,5	77,9	90,5	98,3	97,9	99,6
Países en desarrollo de Asia	58,6	49,2	58,4	68,1	74,6	79,6	81,9	87,9	93,9	98,5
China	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	124,3	132,2	137,4
India	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	97,0	72,5	70,4	68,6	67,3
Excluidos China e India	42,7	34,5	38,0	41,8	45,2	43,9	38,8	41,2	43,3	44,6
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	48,2	66,0	67,9	65,7	74,7	82,7	96,2	110,3	114,6	122,4
Otros productos	45,9	40,6	45,6	53,0	57,4	58,5	59,7	62,2	65,5	68,6
Productos primarios	62,9	60,8	58,5	59,6	53,6	43,4	37,5	35,1	36,9	36,3
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	39,9	36,5	39,1	45,0	47,7	44,0	40,7	40,9	41,2	41,6
Financiamiento oficial	30,4	27,1	31,1	34,8	39,8	37,2	34,4	33,0	31,6	30,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	43,1	40,5	37,1	43,0	45,1	40,6	36,5	38,7	40,6	43,3
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	27,1	28,6	29,1	32,6	35,1	34,4	30,4	32,4	33,1	33,9
Oriente Medio y Norte de África	59,7	72,0	78,4	76,4	82,9	82,6	93,7	102,4	102,1	105,2

¹A los efectos de este cuadro, las tenencias oficiales de oro se han valorado a DEG 35 la onza. Por consiguiente, las reservas de los países con considerables tenencias de oro están muy subestimadas.

²Mongolia, 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.

³Reservas al final del año, expresadas como porcentaje de la importación de bienes y servicios del año indicado.

Cuadro 36. Crédito y préstamos netos del FMI¹*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Economías avanzadas	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—	—
Países emergentes y en desarrollo	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,5	-39,9	-30,1
Por regiones									
África	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	-1,3
Subsahariana	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2
América	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	-12,8
Brasil	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4	-23,8	—
México	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—	—	—
Comunidad de Estados Independientes ²	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	-1,1
Rusia	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7	-3,4	-0,1
Excluido Rusia	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-1,0
Europa central y oriental	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	-5,3
Oriente Medio	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1	-1,0
Países en desarrollo de Asia	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7
China	—	—	—	—	—	—	—	—	—
India	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—	—	—
Excluidos China e India	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	-8,7
Por criterios analíticos									
Por fuentes de ingresos de exportación									
Combustibles	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3	-1,2
Otros productos	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	-28,9
Productos primarios	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Por fuentes de financiamiento externo									
Países deudores netos	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1	-28,7
Financiamiento oficial	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8	-3,7
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda									
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4	-19,6
Otros grupos									
Países pobres muy endeudados	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-1,4
Oriente Medio y Norte de África	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8	-1,1
Partida informativa									
Total									
Crédito neto en el marco de:									
Cuenta de Recursos Generales	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276	-39,741	-26,685
SCLP	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,179	-0,715	-3,587
Desembolsos a fin de año en: ³									
Cuenta de Recursos Generales	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992	38,859	13,619
SCLP ⁴	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,421	8,924	5,725

¹Incluye los desembolsos netos para programas financiados a través de la Cuenta de Recursos Generales y el Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (antiguo Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE)). Los datos se basan en transacciones, y las conversiones a dólares de EE.UU. se han efectuado utilizando los promedios anuales de los tipos de cambio.

²Mongolia, 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.

³Los datos sobre los desembolsos a fin de año corresponden al stock del crédito pendiente de reembolso, convertido a dólares de EE.UU. utilizando el tipo de cambio de fin de período.

⁴Préstamos del SAE y el Fondo Fiduciario pendientes de reembolso.

Cuadro 37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>										
Deuda externa										
Países emergentes y en desarrollo	2.453,0	2.367,6	2.379,4	2.448,6	2.673,0	2.924,6	3.022,6	3.242,9	3.492,8	3.715,1
Por regiones										
África	298,1	286,8	275,4	284,6	309,2	325,0	298,8	255,5	254,8	266,9
América	795,5	762,0	774,2	764,4	788,4	796,3	749,5	724,5	754,2	771,1
Comunidad de Estados Independientes ¹	218,9	200,4	189,2	199,6	239,6	281,3	335,8	384,5	435,9	489,5
Europa central y oriental	279,1	301,1	307,5	355,9	445,2	544,9	592,6	701,1	760,5	816,9
Oriente Medio	169,6	164,5	160,4	165,6	179,0	208,2	237,1	282,4	318,7	339,7
Países en desarrollo de Asia	691,7	652,8	672,7	678,5	711,6	768,8	808,9	895,1	968,7	1.030,9
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	1.848,7	1.797,1	1.788,5	1.847,4	2.006,3	2.160,9	2.169,7	2.311,5	2.445,4	2.574,1
Financiamiento oficial	182,4	180,8	184,2	198,4	212,6	221,7	217,7	206,7	209,3	218,1
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	554,6	531,5	534,1	523,1	550,4	570,1	536,6	526,7	528,2	544,2
Pagos del servicio de la deuda²										
Países emergentes y en desarrollo	397,0	446,7	424,7	416,1	465,4	478,3	593,7	665,2	575,0	607,6
Por regiones										
África	25,4	26,8	26,0	21,1	25,8	29,4	34,7	46,4	29,6	26,5
América	179,0	187,0	169,4	154,7	161,7	154,4	201,5	195,0	148,7	153,5
Comunidad de Estados Independientes ¹	27,0	61,6	39,9	47,0	63,1	74,4	107,5	130,7	91,2	99,3
Europa central y oriental	53,6	58,0	66,6	68,2	85,7	98,2	108,0	127,4	140,4	150,4
Oriente Medio	19,4	19,6	22,9	15,5	19,9	22,6	30,2	43,6	36,2	38,4
Países en desarrollo de Asia	92,6	93,7	100,0	109,7	109,2	99,3	111,6	122,1	128,9	139,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	316,9	333,7	328,7	319,1	344,4	343,4	409,1	433,8	402,8	425,7
Financiamiento oficial	15,6	16,9	16,7	17,1	18,2	19,6	20,2	23,1	18,8	21,1
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05	68,9	77,6	82,2	67,7	66,5	61,0	83,3	77,1	61,9	59,1

Cuadro 37 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>									
Deuda externa³										
Países emergentes y en desarrollo	155,4	122,1	125,1	118,7	107,3	91,2	75,8	67,4	65,3	62,6
Por regiones										
África	232,8	182,0	183,5	183,8	158,8	130,6	94,5	68,7	64,8	61,9
América	225,7	181,6	192,4	188,9	178,6	148,0	116,0	94,6	92,8	90,0
Comunidad de Estados Independientes ¹	177,1	121,7	114,1	111,8	107,0	92,5	86,3	79,5	85,2	88,2
Europa central y oriental	137,5	129,9	123,9	129,0	126,4	119,6	111,9	110,6	103,3	100,2
Oriente Medio	87,5	60,9	65,1	62,9	54,8	48,6	40,5	40,5	44,9	44,5
Países en desarrollo de Asia	119,8	93,9	97,6	86,4	74,7	62,5	53,2	48,2	44,4	41,0
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	198,0	166,8	167,1	162,7	152,1	131,3	110,8	99,0	94,3	90,9
Financiamiento oficial	234,5	204,3	210,6	219,6	202,7	173,9	143,6	114,0	107,1	102,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	344,5	279,8	295,3	278,3	260,8	222,8	172,2	144,1	135,1	128,1
Pagos del servicio de la deuda										
Países emergentes y en desarrollo	25,2	23,0	22,3	20,2	18,7	14,9	14,9	13,8	10,8	10,2
Por regiones										
África	19,9	17,0	17,3	13,6	13,3	11,8	11,0	12,5	7,5	6,1
América	50,8	44,6	42,1	38,2	36,6	28,7	31,2	25,5	18,3	17,9
Comunidad de Estados Independientes ¹	21,8	37,4	24,0	26,3	28,2	24,5	27,7	27,0	17,8	17,9
Europa central y oriental	26,4	25,0	26,8	24,7	24,3	21,5	20,4	20,1	19,1	18,5
Oriente Medio	10,0	7,3	9,3	5,9	6,1	5,3	5,2	6,2	5,1	5,0
Países en desarrollo de Asia	16,0	13,5	14,5	14,0	11,5	8,1	7,3	6,6	5,9	5,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	33,9	31,0	30,7	28,1	26,1	20,9	20,9	18,6	15,5	15,0
Financiamiento oficial	20,1	19,0	19,1	18,9	17,3	15,3	13,3	12,7	9,6	9,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	42,8	40,8	45,4	36,0	31,5	23,8	26,8	21,1	15,8	13,9

¹Mongolia, 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.

²Los pagos del servicio de la deuda son los pagos efectivos por concepto de intereses sobre la deuda total, más los pagos efectivos por concepto de amortización de la deuda a largo plazo. En las proyecciones se ha incorporado el efecto de las partidas de financiamiento excepcional.

³Deuda total al final del año, en porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios del año indicado.

Cuadro 38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo										
Deuda total	2.453,0	2.367,6	2.379,4	2.448,6	2.673,0	2.924,6	3.022,6	3.242,9	3.492,8	3.715,1
Por vencimiento										
A corto plazo	323,1	301,7	344,6	339,6	414,7	510,3	612,6	702,5	772,9	829,4
A largo plazo	2.129,9	2.065,9	2.034,9	2.109,0	2.258,3	2.414,3	2.410,1	2.540,4	2.719,9	2.885,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	929,2	886,6	882,9	919,5	956,6	958,9	860,4	765,1	772,8	789,0
Bancos	700,6	645,9	618,2	615,0	649,1	730,7	756,1	870,2	971,9	1.078,7
Otros acreedores privados	823,2	835,1	878,3	914,1	1.067,4	1.235,0	1.406,1	1.607,6	1.748,0	1.847,4
Por regiones										
África										
Deuda total	298,1	286,8	275,4	284,6	309,2	325,0	298,8	255,5	254,8	266,9
Por vencimiento										
A corto plazo	34,3	13,7	11,6	14,9	15,8	17,7	15,6	14,9	15,0	15,5
A largo plazo	263,8	273,1	263,8	269,7	293,4	307,3	283,2	240,6	239,7	251,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	205,7	205,4	203,9	217,0	233,1	240,1	209,8	148,5	144,5	149,0
Bancos	63,0	55,3	51,5	46,5	51,9	56,9	58,2	70,2	72,1	78,5
Otros acreedores privados	29,4	26,0	20,0	21,1	24,1	28,1	30,8	36,8	38,1	39,4
Subsahariana										
Deuda total	238,2	232,0	225,0	232,5	252,8	270,3	250,5	218,7	217,4	229,7
Por vencimiento										
A corto plazo	32,5	11,8	9,7	12,6	13,5	14,9	11,7	11,9	12,2	12,5
A largo plazo	205,7	220,1	215,3	219,9	239,3	255,4	238,9	206,8	205,3	217,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	161,7	164,8	166,3	176,8	189,1	197,2	172,2	122,3	118,0	122,8
Bancos	50,9	43,9	40,5	35,5	39,6	45,0	47,6	59,6	61,2	67,5
Otros acreedores privados	25,6	23,2	18,2	20,3	24,1	28,1	30,8	36,8	38,1	39,4
América										
Deuda total	795,5	762,0	774,2	764,4	788,4	796,3	749,5	724,5	754,2	771,1
Por vencimiento										
A corto plazo	96,2	104,5	99,1	80,2	78,9	83,2	85,1	88,8	103,6	107,5
A largo plazo	699,3	657,5	675,1	684,1	709,5	713,2	664,4	635,7	650,6	663,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	178,3	164,9	177,5	200,6	212,7	203,0	161,2	143,5	143,2	141,9
Bancos	230,2	220,9	216,1	200,7	192,8	193,8	162,4	165,6	174,8	183,9
Otros acreedores privados	387,0	376,2	380,6	363,0	382,9	399,5	425,9	415,4	436,3	445,3
Comunidad de Estados Independientes¹										
Deuda total	218,9	200,4	189,2	199,6	239,6	281,3	335,8	384,5	435,9	489,5
Por vencimiento										
A corto plazo	14,4	13,6	16,1	18,8	30,8	36,9	49,3	50,5	51,8	60,8
A largo plazo	204,5	186,8	173,1	180,9	208,9	244,4	286,4	334,0	384,1	428,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	113,5	103,0	91,1	85,2	86,7	85,4	57,4	35,1	35,0	34,6
Bancos	49,4	17,8	22,1	20,9	23,0	29,5	48,1	62,1	99,8	141,8
Otros acreedores privados	56,0	79,6	76,1	93,5	129,9	166,4	230,3	287,2	301,1	313,1

Cuadro 38 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Europa central y oriental										
Deuda total	279,1	301,1	307,5	355,9	445,2	544,9	592,6	701,1	760,5	816,9
Por vencimiento										
A corto plazo	57,6	63,5	55,5	62,1	91,6	118,7	140,8	170,2	186,9	201,5
A largo plazo	221,4	237,6	252,0	293,8	353,6	426,2	451,8	530,8	573,6	615,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	75,8	77,5	83,2	76,5	74,4	69,9	61,9	60,3	58,2	55,6
Bancos	110,3	122,7	109,4	139,2	177,3	215,9	231,0	270,0	294,2	322,5
Otros acreedores privados	93,0	100,8	114,8	140,3	193,5	259,2	299,8	370,8	408,0	438,8
Oriente Medio										
Deuda total	169,6	164,5	160,4	165,6	179,0	208,2	237,1	282,4	318,7	339,7
Por vencimiento										
A corto plazo	55,5	53,1	56,9	56,9	68,8	86,7	100,5	122,6	140,1	151,0
A largo plazo	114,1	111,4	103,5	108,7	110,1	121,5	136,6	159,7	178,6	188,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	59,9	58,1	55,7	60,8	65,3	67,5	67,3	68,4	69,2	71,8
Bancos	52,4	49,6	45,7	40,5	44,2	58,3	68,2	87,8	101,8	110,0
Otros acreedores privados	57,3	56,8	59,0	64,3	69,5	82,4	101,6	126,2	147,7	158,0
Países en desarrollo de Asia										
Deuda total	691,7	652,8	672,7	678,5	711,6	768,8	808,9	895,1	968,7	1.030,9
Por vencimiento										
A corto plazo	65,1	53,3	105,4	106,7	128,8	167,2	221,2	255,4	275,5	293,1
A largo plazo	626,6	599,5	567,3	571,8	582,8	601,7	587,6	639,6	693,3	737,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	295,9	277,7	271,5	279,4	284,4	293,1	302,9	309,3	322,8	336,1
Bancos	195,3	179,5	173,5	167,1	159,8	176,2	188,2	214,6	229,2	242,1
Otros acreedores privados	200,5	195,6	227,7	232,0	267,4	299,5	317,8	371,2	416,8	452,8

¹Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Deuda total	454,5	422,1	402,2	413,1	459,4	516,2	572,8	606,7	686,3	751,7
Por vencimiento										
A corto plazo	73,8	51,4	56,0	57,9	77,4	98,5	118,6	140,3	162,5	173,2
A largo plazo	380,7	370,6	346,1	355,2	381,9	417,7	454,3	466,4	523,8	578,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	207,5	196,6	182,4	185,7	195,1	197,0	146,4	98,4	98,9	104,0
Bancos	106,2	72,3	72,1	63,7	69,7	89,2	119,6	148,2	199,2	250,4
Otros acreedores privados	140,7	153,2	147,7	163,6	194,6	230,0	306,8	360,2	388,2	397,3
Otros productos										
Deuda total	1.998,5	1.945,5	1.977,3	2.035,5	2.213,7	2.408,4	2.449,8	2.636,2	2.806,5	2.963,4
Por vencimiento										
A corto plazo	249,4	250,3	288,6	281,7	337,3	411,8	494,0	562,2	610,4	656,2
A largo plazo	1.749,1	1.695,3	1.688,7	1.753,9	1.876,4	1.996,6	1.955,8	2.074,0	2.196,1	2.307,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	721,7	690,0	700,6	733,8	761,6	762,0	713,9	666,7	673,9	684,9
Bancos	594,4	573,6	546,2	551,2	579,4	641,4	636,5	722,0	772,7	828,3
Otros acreedores privados	682,4	681,9	730,5	750,5	872,7	1.005,0	1.099,4	1.247,5	1.359,8	1.450,2
Productos primarios no combustibles										
Deuda total	82,3	85,1	87,8	96,2	100,6	103,6	101,8	84,9	89,9	93,2
Por vencimiento										
A corto plazo	5,9	7,8	6,7	7,5	9,5	10,3	9,7	12,1	12,8	12,8
A largo plazo	76,3	77,2	81,1	88,8	91,1	93,2	92,0	72,8	77,1	80,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	47,1	47,4	48,3	55,6	57,7	57,8	51,3	32,5	33,2	34,5
Bancos	19,2	20,1	20,0	20,5	21,6	20,2	1,5	1,2	1,2	1,1
Otros acreedores privados	16,0	17,6	19,5	20,2	21,2	25,5	49,0	51,2	55,6	57,6
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Deuda total	1.848,7	1.797,1	1.788,5	1.847,4	2.006,3	2.160,9	2.169,7	2.311,5	2.445,4	2.574,1
Por vencimiento										
A corto plazo	226,9	233,2	217,7	203,8	236,8	277,8	317,3	357,9	385,3	416,0
A largo plazo	1.621,8	1.563,9	1.570,9	1.643,6	1.769,5	1.883,1	1.852,4	1.953,6	2.060,1	2.158,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	695,9	671,7	681,0	714,2	740,9	730,9	666,9	609,8	609,1	616,3
Bancos	542,0	522,9	494,7	498,6	528,4	580,6	565,0	639,2	679,1	726,9
Otros acreedores privados	610,8	602,5	612,9	634,6	737,0	849,5	937,9	1.062,4	1.157,2	1.231,0
Financiamiento oficial										
Deuda total	182,4	180,8	184,2	198,4	212,6	221,7	217,7	206,7	209,3	218,1
Por vencimiento										
A corto plazo	15,3	16,2	17,2	10,7	10,3	10,0	11,0	11,3	10,7	10,9
A largo plazo	167,1	164,7	167,0	187,7	202,4	211,7	206,7	195,4	198,5	207,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	120,5	116,4	119,1	136,1	144,2	149,1	142,9	129,1	129,6	135,6
Bancos	18,5	19,9	21,6	22,0	24,3	25,6	27,1	27,7	28,1	28,7
Otros acreedores privados	43,4	44,5	43,5	40,3	44,0	47,0	47,8	49,9	51,6	53,8

Cuadro 39 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05										
Deuda total	554,6	531,5	534,1	523,1	550,4	570,1	536,6	526,7	528,2	544,2
Por vencimiento										
A corto plazo	35,1	35,5	30,2	21,5	23,2	26,2	30,2	30,0	30,2	30,7
A largo plazo	519,5	496,0	503,9	501,6	527,2	543,9	506,4	496,7	498,0	513,5
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	296,3	290,5	291,8	298,1	316,6	316,3	296,7	259,8	253,8	255,2
Bancos	104,3	92,0	92,0	81,7	82,2	88,8	86,5	99,4	105,0	114,8
Otros acreedores privados	154,0	149,1	150,3	143,3	151,7	165,0	153,4	167,6	169,3	174,2
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Deuda total	107,9	108,7	110,1	117,5	125,6	130,2	117,3	81,0	77,5	81,8
Por vencimiento										
A corto plazo	0,9	0,9	0,6	0,6	0,4	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6
A largo plazo	107,0	107,8	109,5	116,9	125,2	129,6	116,8	80,6	76,9	81,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	101,7	103,4	102,4	108,6	115,0	117,8	107,0	69,1	65,2	69,8
Bancos	4,1	2,8	6,4	6,9	7,4	8,3	6,1	7,6	8,0	7,8
Otros acreedores privados	2,1	2,5	1,3	1,9	3,2	4,1	4,2	4,2	4,3	4,2
Oriente Medio y Norte de África										
Deuda total	255,2	242,3	234,8	244,4	264,4	292,5	316,0	350,2	388,8	412,2
Por vencimiento										
A corto plazo	57,4	55,1	58,8	59,3	71,2	89,6	104,6	125,8	143,1	154,1
A largo plazo	197,8	187,2	176,0	185,1	193,2	202,9	211,3	224,5	245,7	258,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	124,1	118,3	113,7	123,9	134,2	135,6	131,0	121,0	123,4	127,9
Bancos	68,7	63,6	59,5	54,5	60,0	73,8	82,5	102,0	116,5	125,1
Otros acreedores privados	62,4	60,4	61,6	66,0	70,2	83,2	102,5	127,3	148,8	159,2

Cuadro 40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB¹

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Países emergentes y en desarrollo	42,0	37,3	36,9	37,0	35,7	33,0	28,7	26,3	25,3	24,4
Por regiones										
África	68,6	64,1	61,9	60,4	54,0	46,9	37,0	28,1	25,5	23,2
Subsahariana	72,2	68,3	67,0	65,2	58,1	51,1	40,0	30,9	27,6	25,0
América	43,5	37,9	39,6	44,1	43,7	38,2	29,5	24,6	23,4	22,5
Comunidad de Estados Independientes ²	75,2	56,4	45,7	43,1	41,8	36,3	33,5	30,0	28,6	27,9
Europa central y oriental	48,0	50,3	52,9	52,7	53,7	54,0	49,9	52,9	50,9	50,5
Oriente Medio	30,3	26,2	25,4	26,1	25,2	25,3	23,6	24,0	25,3	24,7
Países en desarrollo de Asia	32,3	28,3	27,7	25,7	23,7	22,1	20,2	19,1	18,2	17,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	51,6	40,3	36,0	36,0	34,2	30,4	26,6	23,1	23,1	22,5
Otros productos	40,3	36,7	37,1	37,2	36,0	33,6	29,2	27,2	25,9	24,9
Productos primarios	61,5	63,4	66,8	64,9	70,1	60,6	50,2	35,0	33,8	29,2
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	48,6	44,6	45,4	46,7	45,2	42,0	35,8	33,2	31,7	30,7
Financiamiento oficial	53,6	51,7	52,6	56,0	55,3	50,8	43,4	36,3	33,6	32,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	75,7	70,4	71,4	80,8	74,7	68,0	54,9	45,1	40,0	36,3
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	100,1	104,4	103,0	104,4	98,7	89,8	70,9	43,3	38,3	37,2
Oriente Medio y Norte de África	37,7	32,3	31,0	31,9	30,5	29,0	25,9	24,7	25,5	24,7

¹Deuda al final del año en porcentaje del PIB del año indicado.

²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda¹*(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pagos de intereses²										
Países emergentes y en desarrollo	8,7	7,4	7,2	6,1	5,7	4,6	4,4	4,4	4,2	4,0
Por regiones										
África	9,2	7,1	7,1	5,0	4,6	3,6	3,2	3,0	2,6	2,4
Subsahariana	6,7	5,7	5,9	3,7	3,9	3,0	3,0	2,7	2,5	2,3
América	15,4	13,7	13,9	11,9	9,8	8,0	7,4	6,5	6,0	5,7
Comunidad de Estados Independientes ³	10,3	8,0	7,4	7,5	11,0	8,3	9,4	10,9	9,9	9,9
Europa central y oriental	10,6	10,1	10,2	9,2	8,7	7,4	7,0	6,9	7,1	6,7
Oriente Medio	2,7	2,1	2,0	1,7	2,4	1,9	1,8	1,9	2,2	2,3
Países en desarrollo de Asia	5,5	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	7,7	5,4	5,6	4,7	6,5	4,9	4,8	5,4	5,2	5,1
Otros productos	8,9	8,0	7,7	6,5	5,5	4,5	4,2	4,0	3,9	3,7
Productos primarios	5,8	7,5	7,1	5,3	4,2	3,1	2,7	2,1	1,9	1,8
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	11,0	10,1	9,7	8,2	7,1	5,8	5,5	5,2	5,2	5,0
Financiamiento oficial	8,0	7,6	7,5	6,6	5,7	4,7	4,4	4,1	4,0	3,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	15,1	14,4	12,6	9,5	6,4	5,2	5,0	4,5	4,6	4,2
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	6,8	7,0	7,2	4,7	4,7	4,0	3,7	2,5	2,3	2,3
Oriente Medio y Norte de África	4,7	3,3	3,2	2,6	3,0	2,3	2,0	2,1	2,3	2,3
Amortización²										
Países emergentes y en desarrollo	16,5	15,7	15,1	14,0	13,0	10,3	10,5	9,4	6,6	6,2
Por regiones										
África	10,6	9,9	10,2	8,6	8,7	8,2	7,8	9,5	4,9	3,8
Subsahariana	9,6	8,9	9,8	7,0	7,4	6,8	7,2	7,6	5,3	3,7
América	35,4	30,9	28,2	26,3	26,9	20,7	23,8	18,9	12,3	12,2
Comunidad de Estados Independientes ³	11,6	29,3	16,6	18,8	17,2	16,1	18,3	16,1	7,9	8,0
Europa central y oriental	15,8	15,0	16,6	15,5	15,7	14,2	13,4	13,2	12,0	11,8
Oriente Medio	7,3	5,2	7,3	4,2	3,6	3,4	3,4	4,4	2,9	2,7
Países en desarrollo de Asia	10,6	8,8	10,3	10,5	8,6	5,7	5,2	4,4	3,8	3,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	9,6	13,8	11,1	10,2	9,5	8,5	9,1	9,5	4,5	4,3
Otros productos	18,2	16,3	16,2	15,1	14,0	10,9	11,0	9,4	7,2	6,9
Productos primarios	13,3	15,7	16,6	19,4	16,6	15,4	9,8	10,2	6,1	7,0
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	22,9	20,9	21,0	19,9	19,0	15,0	15,4	13,3	10,3	10,0
Financiamiento oficial	12,1	11,4	11,6	12,3	11,6	10,7	8,9	8,7	5,6	6,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	27,7	26,5	32,9	26,5	25,1	18,6	21,7	16,6	11,2	9,7
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	11,6	12,9	13,2	8,0	7,4	9,5	5,3	21,2	8,7	5,6
Oriente Medio y Norte de África	8,2	6,1	7,9	5,4	4,9	4,6	4,1	5,7	3,0	2,9

¹Excluidos los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.²Pagos por concepto de intereses de la deuda total más pagos por amortización de la deuda a largo plazo. Hasta fines de 2006, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2007 y 2008 se han incorporado proyecciones sobre las partidas de financiamiento excepcional, incluidos los acuerdos de reprogramación y la acumulación de atrasos. En algunos casos, se ha incluido la amortización resultante de operaciones de reducción de la deuda.³Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI¹

(Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Países emergentes y en desarrollo	1,2	1,2	0,7	1,1	1,2	0,7	1,2	0,7
Por regiones								
África	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	—
Subsahariana	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1	0,1	—
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1
América	2,7	3,6	0,5	1,7	4,6	2,3	4,6	1,7
Comunidad de Estados Independientes ²	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7	1,0	0,1
Rusia	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9	1,3	—
Excluido Rusia	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
Europa central y oriental	0,4	0,3	0,9	2,8	0,8	1,3	1,8	1,4
Oriente Medio	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—	—
Países en desarrollo de Asia	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2	0,1	0,5
Excluidos China e India	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5	0,4	1,5
Por criterios analíticos								
Por fuentes de ingresos de exportación								
Combustibles	1,9	1,0	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4	—
Otros productos	1,0	1,3	0,6	1,3	1,4	0,9	1,4	0,9
Por fuentes de financiamiento externo								
Países deudores netos	1,3	1,6	0,8	1,7	2,0	1,3	2,1	1,3
Financiamiento oficial	2,2	2,7	4,7	5,3	8,4	6,7	0,6	1,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05	1,3	1,4	2,4	2,6	4,2	3,2	2,0	5,1
Otros grupos								
Países pobres muy endeudados	0,2	0,1	0,2	0,9	0,1	—	0,1	0,3
Oriente Medio y Norte de África	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	—
Partida informativa								
Total, miles de millones de dólares de EE.UU.³								
Cuenta de Recursos Generales	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578	46,138	31,664
Cargos	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384	3,201	1,586
Recompras	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193	42,937	30,079
SCLP ⁴	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,432	1,360	4,360
Intereses	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050	0,048	0,028
Reembolsos	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,382	1,312	4,332

¹Excluidas las economías avanzadas. Cargos cobrados por el uso del crédito del FMI y recompras (o reembolsos del principal) de dicho crédito.

²Mongolia, 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.

³Los datos se han convertido a valores en dólares de EE.UU. usando el tipo de cambio promedio anual.

⁴Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (antiguo Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE)).

Cuadro 43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial
(Porcentaje del PIB)

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
Producto mundial											
Ahorro	22,8	22,1	21,2	20,5	20,8	21,7	22,1	22,8	22,9	23,2	23,9
Inversión	23,5	22,5	21,4	20,8	21,1	21,9	22,3	22,8	23,1	23,5	24,4
Economías avanzadas											
Ahorro	22,3	21,7	20,4	19,1	19,0	19,5	19,3	19,8	19,5	19,6	19,9
Inversión	22,8	21,9	20,8	19,9	19,9	20,4	20,8	21,2	21,1	21,2	21,7
Préstamos netos	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-0,9	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,8
Transferencias corrientes	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6
Renta de los factores	-0,2	—	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4	0,2	0,1	—
Saldo de los recursos	—	0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-1,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2
Estados Unidos											
Ahorro	16,7	16,8	16,4	14,2	13,3	13,2	12,9	13,7	12,9	12,9	13,3
Inversión	19,3	19,4	19,1	18,4	18,4	19,3	19,7	20,0	19,0	18,9	19,3
Préstamos netos	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,1	-6,1	-6,8	-6,2	-6,1	-6,0	-6,0
Transferencias corrientes	-0,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5
Renta de los factores	-0,2	-0,2	1,3	0,5	—	-0,2	-0,3	0,2	-0,1	-0,4	-0,8
Saldo de los recursos	-2,0	-1,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,2	-5,8	-5,8	-5,3	-5,1	-4,7
Zona del euro											
Ahorro	...	21,4	21,3	20,8	20,7	21,5	21,0	21,3	21,6	21,9	22,3
Inversión	...	21,1	21,0	20,0	20,1	20,4	20,8	21,3	21,7	22,1	22,7
Préstamos netos	...	0,3	0,2	0,8	0,6	1,1	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Transferencias corrientes ¹	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
Renta de los factores ¹	-0,3	-0,3	-0,6	-1,0	-0,9	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Saldo de los recursos ¹	1,0	1,6	1,4	2,3	2,1	2,1	1,4	1,1	1,2	1,1	1,0
Alemania											
Ahorro	24,0	20,7	19,5	19,3	19,3	21,4	21,7	22,8	23,3	23,5	23,2
Inversión	21,5	21,7	19,5	17,3	17,4	17,1	17,1	17,7	18,0	18,4	19,1
Préstamos netos	2,5	-1,0	—	2,0	1,9	4,3	4,6	5,1	5,3	5,2	4,1
Transferencias corrientes	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3
Renta de los factores	0,9	-0,1	-0,5	-0,8	-0,7	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1
Saldo de los recursos	3,2	0,5	1,8	4,1	3,9	5,0	4,9	5,2	5,5	5,4	4,3
Francia											
Ahorro	20,9	20,2	21,6	20,0	19,4	19,0	18,6	18,4	18,3	18,1	18,4
Inversión	21,2	18,5	20,0	19,0	18,9	19,4	20,2	20,5	20,4	20,5	20,4
Préstamos netos	-0,3	1,7	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-2,1	-2,2	-2,3	-2,0
Transferencias corrientes	-0,6	-0,8	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,3	0,3	1,1	0,3	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Saldo de los recursos	0,6	2,1	1,6	1,7	1,1	0,1	-1,0	-1,7	-1,8	-2,0	-1,6
Italia											
Ahorro	20,4	20,9	20,5	20,5	19,4	19,9	19,0	19,0	20,0	20,7	21,7
Inversión	22,2	19,5	20,6	21,1	20,7	20,8	20,6	21,2	22,2	22,9	23,6
Préstamos netos	-1,8	1,4	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-2,2	-2,2	-2,2	-1,9
Transferencias corrientes	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Renta de los factores	-1,7	-1,2	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Saldo de los recursos	0,2	3,1	1,4	1,0	0,6	0,7	-0,1	-0,8	-0,7	-0,8	-0,5
Japón											
Ahorro	33,6	30,0	26,9	25,9	26,1	26,8	27,0	28,0	28,5	28,4	28,3
Inversión	30,8	27,5	24,8	23,1	22,8	23,0	23,4	24,1	24,7	24,8	25,0
Préstamos netos	2,8	2,5	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	3,8	3,6	3,3
Transferencias corrientes	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,7	1,1	1,7	1,7	1,7	1,9	2,3	2,7	2,6	2,7	2,9
Saldo de los recursos	2,3	1,5	0,6	1,3	1,7	2,0	1,5	1,4	1,5	1,1	0,6
Reino Unido											
Ahorro	16,6	15,8	15,0	15,2	15,1	15,3	14,8	14,9	15,3	15,6	16,1
Inversión	19,1	17,1	17,2	16,8	16,5	16,9	17,2	17,8	18,3	18,7	19,4
Préstamos netos	-2,5	-1,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,4	-2,9	-3,1	-3,1	-3,3
Transferencias corrientes	-0,7	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Renta de los factores	-0,1	0,4	1,2	2,2	2,2	2,3	2,2	2,3	2,2	2,1	2,0
Saldo de los recursos	-1,7	-0,8	-2,7	-2,9	-2,7	-3,0	-3,6	-4,3	-4,3	-4,4	-4,4
Canadá											
Ahorro	18,0	18,7	22,2	21,0	21,2	22,9	23,8	23,7	23,1	23,5	24,3
Inversión	21,0	19,4	19,2	19,3	20,0	20,7	21,5	22,0	22,4	22,9	23,8
Préstamos netos	-3,0	-0,7	3,0	1,7	1,2	2,1	2,3	1,7	0,7	0,6	0,5
Transferencias corrientes	-0,2	—	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—
Renta de los factores	-3,3	-3,4	-2,8	-2,6	-2,5	-1,9	-1,4	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8
Saldo de los recursos	0,5	2,7	5,7	4,3	3,7	4,1	3,7	2,6	1,6	1,4	1,3

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
Economías asiáticas recientemente industrializadas											
Ahorro	35,4	33,5	30,0	29,7	31,4	32,7	31,4	31,3	31,2	31,2	31,0
Inversión	29,1	30,7	25,3	24,6	24,5	26,1	25,6	25,7	25,9	26,1	26,8
Préstamos netos	6,3	2,9	4,6	5,1	6,9	6,6	5,8	5,6	5,3	5,1	4,2
Transferencias corrientes	0,1	-0,3	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7
Renta de los factores	1,2	0,6	0,8	0,6	1,0	0,7	0,5	0,4	0,7	0,7	0,7
Saldo de los recursos	5,0	2,5	4,5	5,2	6,7	6,6	6,1	6,0	5,4	5,1	4,3
Países emergentes y en desarrollo											
Ahorro	24,4	24,0	24,6	25,8	27,9	29,6	31,1	31,8	32,0	32,6	33,4
Inversión	25,9	25,1	24,0	24,6	25,9	27,2	27,0	27,4	28,7	29,5	30,8
Préstamos netos	-1,6	-1,1	0,6	1,2	2,0	2,4	4,0	4,4	3,3	3,1	2,6
Transferencias corrientes	0,4	0,9	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,4	1,3
Renta de los factores	-1,6	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-1,4	-1,2	-0,9
Saldo de los recursos	-0,4	-0,5	1,4	1,8	2,4	2,9	4,4	4,7	3,3	3,0	2,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	3,6	3,2	3,5	5,8	7,2	9,1	9,8	8,1	7,7	6,8
Variación de las reservas	0,2	1,1	1,4	2,3	3,8	4,8	5,1	5,5	4,7	4,4	3,9
Por regiones											
África											
Ahorro	18,1	17,5	20,4	18,7	20,8	22,1	23,3	24,8	24,0	22,9	22,6
Inversión	20,8	19,8	20,2	19,2	20,9	21,9	21,6	22,6	24,0	22,9	23,5
Préstamos netos	-2,7	-2,3	0,2	-0,5	-0,1	0,2	1,7	2,2	0,1	—	-0,9
Transferencias corrientes	2,3	2,5	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2	2,9	2,9	2,6	2,5
Renta de los factores	-5,1	-4,3	-4,6	-3,8	-4,6	-5,0	-5,9	-5,5	-4,5	-4,1	-3,3
Saldo de los recursos	0,1	-0,6	1,9	0,3	1,4	1,9	4,4	4,8	1,7	1,4	-0,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,2	1,7	5,8	2,7	3,6	4,4	5,8	7,6	6,2	6,5	5,7
Variación de las reservas	0,2	0,8	2,2	1,2	2,0	4,7	5,2	5,3	4,5	4,9	4,0
América											
Ahorro	19,0	17,1	16,5	17,8	18,7	20,8	21,0	21,7	21,2	21,0	20,5
Inversión	19,1	20,0	19,5	18,6	18,2	19,8	19,5	20,0	20,7	21,1	21,3
Préstamos netos	-0,1	-2,9	-3,0	-0,8	0,5	1,0	1,5	1,6	0,5	-0,2	-0,8
Transferencias corrientes	0,8	0,9	1,4	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0
Renta de los factores	-2,6	-2,5	-3,1	-3,1	-3,2	-3,3	-3,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,9
Saldo de los recursos	1,7	-1,4	-1,2	0,5	1,7	2,2	2,5	2,7	1,1	0,1	-0,9
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,5	1,8	1,6	1,1	3,1	2,8	2,9	2,8	2,8	2,3	1,7
Variación de las reservas	0,4	0,5	-0,2	0,1	2,0	1,1	1,3	1,6	1,8	1,1	0,8
Comunidad de Estados independientes²											
Ahorro	...	23,9	29,4	26,4	27,1	29,2	28,9	28,0	26,4	26,4	25,2
Inversión	...	20,9	21,1	19,8	20,9	21,1	20,5	20,6	21,6	22,2	23,7
Préstamos netos	...	3,0	8,3	6,6	6,2	8,1	8,5	7,4	4,8	4,1	1,5
Transferencias corrientes	...	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6
Renta de los factores	...	-1,5	-1,4	-1,9	-2,9	-2,2	-3,0	-3,5	-2,6	-2,2	-1,8
Saldo de los recursos	...	4,0	9,1	7,9	8,4	9,8	11,0	10,2	6,7	5,7	2,8
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	4,1	6,8	5,5	11,6	14,3	15,7	16,0	11,4	10,2	7,2
Variación de las reservas	...	0,9	3,5	3,3	5,6	6,9	7,5	9,9	7,1	5,6	3,6

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
Europa central y oriental											
Ahorro	27,1	20,9	19,2	18,9	18,6	18,8	18,8	18,3	19,2	20,1	21,6
Inversión	26,7	23,9	22,0	22,5	22,9	24,5	24,0	24,7	25,3	26,0	27,0
Préstamos netos	0,4	-3,0	-2,8	-3,5	-4,3	-5,7	-5,2	-6,4	-6,2	-6,0	-5,4
Transferencias corrientes	1,5	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Renta de los factores	-0,5	-1,0	-1,3	-1,6	-1,8	-2,8	-2,6	-2,4	-2,1	-1,9	-2,0
Saldo de los recursos	-0,6	-3,9	-3,3	-3,8	-4,2	-4,6	-4,4	-5,7	-5,8	-5,8	-5,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,0	2,7	1,7	2,8	2,0	3,7	5,1	4,8	2,3	2,3	2,1
Variación de las reservas	-0,6	2,0	0,5	2,7	1,4	1,3	4,1	1,6	1,0	1,4	1,2
Oriente Medio											
Ahorro	16,8	24,2	27,3	27,5	31,3	34,8	40,8	40,4	37,3	37,0	37,6
Inversión	23,2	22,6	21,2	23,0	23,0	22,8	22,2	22,5	25,3	26,5	28,7
Préstamos netos	-6,5	1,5	6,1	4,6	8,3	11,9	18,6	17,9	12,0	10,5	8,9
Transferencias corrientes	-3,4	-3,0	-2,5	-2,5	-2,3	-2,0	-1,7	-1,6	-1,8	-1,8	-1,6
Renta de los factores	1,2	2,8	1,4	0,4	0,2	0,3	0,7	1,4	2,6	2,8	3,3
Saldo de los recursos	-4,3	1,7	7,2	6,7	10,4	13,6	19,6	18,0	11,2	9,5	7,2
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	—	3,5	5,1	2,7	12,9	17,3	22,3	23,5	17,0	17,1	15,3
Variación de las reservas	-0,4	0,8	1,8	0,6	4,6	5,5	10,4	10,7	6,2	5,4	5,4
Países en desarrollo de Asia											
Ahorro	28,0	32,9	31,6	33,6	36,7	38,4	40,7	42,2	44,0	45,6	46,8
Inversión	30,9	33,0	30,1	31,2	33,9	35,8	36,6	36,9	38,2	39,5	40,8
Préstamos netos	-2,9	-0,1	1,5	2,4	2,8	2,6	4,1	5,4	5,8	6,1	6,0
Transferencias corrientes	0,8	1,2	1,7	1,9	2,1	2,0	2,1	2,0	1,7	1,6	1,4
Renta de los factores	-1,9	-1,3	-1,8	-1,6	-1,1	-1,0	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3
Saldo de los recursos	-1,7	-0,1	1,6	2,1	1,8	1,6	2,7	4,0	4,6	5,0	5,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,5	6,1	3,3	5,2	6,2	7,3	9,9	11,0	10,2	9,7	9,0
Variación de las reservas	0,6	1,6	2,3	4,2	5,4	7,4	5,8	6,7	6,6	6,3	6,0
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Ahorro	26,9	24,8	30,1	28,3	30,6	33,6	37,5	37,0	33,7	33,1	32,0
Inversión	29,1	22,5	22,7	22,8	22,5	22,7	21,9	22,2	24,1	24,7	26,1
Préstamos netos	-2,2	2,3	7,4	5,5	8,1	10,9	15,6	14,8	9,6	8,5	5,8
Transferencias corrientes	-1,4	-2,0	-1,9	-1,8	-1,4	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Renta de los factores	-0,8	-0,6	-1,1	-2,0	-2,5	-2,3	-2,5	-2,2	-1,1	-0,8	-0,2
Saldo de los recursos	—	5,0	10,4	9,3	12,1	14,3	18,9	17,7	11,5	10,1	6,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	3,6	6,2	3,3	12,0	14,6	18,5	18,4	13,3	13,3	10,8
Variación de las reservas	-0,2	0,7	2,6	1,4	5,3	7,0	9,7	10,3	7,0	6,4	5,1
Otros productos											
Ahorro	23,2	23,8	23,4	25,3	27,3	28,7	29,4	30,4	31,5	32,5	33,8
Inversión	24,7	25,6	24,3	25,0	26,6	28,2	28,3	28,8	30,0	30,9	32,1
Préstamos netos	-1,4	-1,8	-0,9	0,3	0,7	0,4	1,1	1,5	1,6	1,6	1,7
Transferencias corrientes	1,1	1,4	1,9	2,1	2,3	2,2	2,3	2,2	2,0	2,0	1,8
Renta de los factores	-1,9	-1,7	-2,2	-2,0	-1,8	-2,0	-1,9	-1,8	-1,5	-1,3	-1,1
Saldo de los recursos	-0,7	-1,6	-0,5	0,2	0,3	0,2	0,7	1,2	1,1	1,0	1,0
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,8	3,6	2,6	3,5	4,5	5,4	6,7	7,5	6,6	6,2	5,7
Variación de las reservas	0,3	1,1	1,2	2,5	3,5	4,3	3,9	4,2	4,1	3,8	3,6

Cuadro 43 (conclusión)

	Promedios		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2009-12
	1985-92	1993-2000									
Por fuentes de financiamiento externo											
Países deudores netos											
Ahorro	20,7	19,5	18,3	19,4	20,8	21,5	21,4	21,8	22,1	22,4	23,1
Inversión	23,1	22,3	20,3	20,3	21,3	22,8	23,0	23,4	24,1	24,5	25,4
Préstamos netos	-2,3	-2,8	-2,0	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-1,6	-2,0	-2,1	-2,4
Transferencias corrientes	1,4	1,8	2,4	2,6	2,8	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,4
Renta de los factores	-2,9	-2,9	-2,6	-2,4	-2,4	-2,8	-2,9	-2,9	-2,5	-2,3	-2,1
Saldo de los recursos	-0,9	-2,6	-1,8	-1,0	-0,9	-1,2	-1,4	-1,4	-2,1	-2,4	-2,7
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	1,7	1,9	2,3	3,0	3,0	3,3	4,3	3,0	2,6	2,1
Variación de las reservas	0,3	0,9	0,4	1,6	2,0	1,6	1,8	2,3	1,8	1,5	1,2
Financiamiento oficial											
Ahorro	15,1	16,8	19,0	19,9	21,2	21,0	20,8	20,6	20,7	21,0	21,3
Inversión	18,2	20,4	20,0	20,4	21,3	21,3	21,7	22,1	22,9	23,2	23,3
Préstamos netos	-3,1	-3,5	-1,1	-0,5	-0,1	-0,3	-0,8	-1,5	-2,2	-2,2	-2,0
Transferencias corrientes	3,1	4,5	5,7	6,3	6,8	6,7	7,2	7,2	7,2	7,2	6,8
Renta de los factores	-0,2	-0,2	-2,1	-2,3	-2,9	-2,9	-3,3	-3,7	-2,9	-2,3	-1,4
Saldo de los recursos	-6,0	-6,0	-4,7	-4,5	-4,0	-4,1	-4,7	-5,1	-6,6	-7,1	-7,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,5	0,4	2,4	1,8	4,8	3,1	4,1	4,7	3,2	2,8	1,8
Variación de las reservas	0,2	0,3	0,3	0,3	2,5	1,5	0,8	1,6	0,8	0,8	0,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05											
Ahorro	16,2	19,3	16,4	19,2	21,7	20,4	20,5	22,2	22,0	21,5	21,7
Inversión	22,5	22,8	18,3	17,1	19,7	20,5	21,2	22,1	22,9	22,6	23,8
Préstamos netos	-6,3	-3,5	-1,9	2,1	2,0	-0,1	-0,7	0,1	-0,9	-1,1	-2,0
Transferencias corrientes	1,4	1,9	2,8	3,7	3,9	3,8	4,3	4,1	3,8	3,6	3,3
Renta de los factores	-6,1	-6,1	-4,4	-3,5	-3,5	-4,5	-4,4	-4,1	-3,6	-3,4	-3,0
Saldo de los recursos	-1,7	-2,4	-0,3	1,8	1,6	0,6	-0,5	0,1	-1,1	-1,3	-2,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	1,9	-0,3	3,1	3,7	2,4	2,4	3,1	2,4	1,9	1,2
Variación de las reservas	0,2	0,6	-1,6	0,7	2,1	1,7	1,6	2,2	1,8	1,9	1,1

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores de *Perspectivas de la economía mundial*, donde los datos compuestos sobre los países se ponderan por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. En el caso de muchos países, las estimaciones del ahorro nacional se obtienen a partir de los datos de las cuentas nacionales sobre inversión interna bruta y de los datos de la balanza de pagos sobre inversión extranjera neta. Esta última, que es equivalente a la balanza en cuenta corriente, comprende tres componentes: transferencias corrientes, renta neta de los factores y saldo de los recursos. Como los datos se han obtenido de fuentes distintas, según la disponibilidad, los cálculos de las estimaciones del ahorro nacional contienen discrepancias estadísticas. Además, los errores, omisiones y asimetrías de las estadísticas de balanza de pagos afectan las estimaciones de los préstamos netos. A escala mundial, los préstamos netos, que teóricamente deberían ser iguales a cero, son equivalentes a la discrepancia en la cuenta corriente mundial. A pesar de estas deficiencias estadísticas, las estimaciones de los flujos de fondos como las que se presentan en este cuadro proporcionan un marco útil para analizar la evolución del ahorro y la inversión a lo largo del tiempo, así como por regiones y países.

¹Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años 2005-08	2005	2006	2007	2008	Promedio de cuatro años 2009-12
	1989-96	1997-2004						
<i>Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario</i>								
PIB mundial	3,1	3,8	5,0	4,9	5,4	4,9	4,9	4,8
Economías avanzadas	2,7	2,7	2,7	2,5	3,1	2,5	2,7	2,8
Países emergentes y en desarrollo	3,7	5,3	7,5	7,5	7,9	7,5	7,1	6,7
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Comercio mundial, volumen¹	6,6	6,5	7,8	7,4	9,2	7,0	7,4	6,8
Importaciones								
Economías avanzadas	6,1	6,2	6,0	6,1	7,4	4,7	5,7	5,6
Países emergentes y en desarrollo	7,5	7,6	12,9	12,1	15,0	12,5	12,2	9,9
Exportaciones								
Economías avanzadas	6,6	5,7	6,3	5,6	8,4	5,5	5,8	5,4
Países emergentes y en desarrollo	7,4	8,6	10,5	11,2	10,6	10,4	9,9	9,0
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,1	-0,0	-0,7	-1,4	-1,3	-0,1	-0,0	0,1
Países emergentes y en desarrollo	-0,3	0,7	2,0	5,5	4,1	-2,4	0,9	-0,2
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	2,1	-0,2	3,3	3,4	4,4	4,4	1,1	1,5
Petróleo	4,1	8,0	14,4	41,3	20,5	-5,5	6,6	-0,6
Productos primarios no combustibles	-0,4	-0,1	7,7	10,3	28,4	4,2	-8,8	-5,7
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	4,0	1,8	2,1	2,3	2,3	1,8	2,1	2,1
Países emergentes y en desarrollo	62,0	8,0	5,2	5,4	5,3	5,4	4,9	
Tasas de interés (porcentaje)								
LIBOR real a seis meses ²	3,2	2,1	2,5	0,7	2,3	3,6	3,2	3,1
Tasa de interés mundial real a largo plazo ³	4,1	2,7	2,2	1,3	1,7	2,9	2,7	2,7
<i>Porcentaje del PIB</i>								
Balanza en cuenta corriente								
Economías avanzadas	-0,1	-0,5	-1,5	-1,4	-1,6	-1,6	-1,6	-1,8
Países emergentes y en desarrollo	-1,6	0,5	3,7	4,1	4,4	3,3	3,1	2,6
Deuda externa total								
Países emergentes y en desarrollo	33,4	37,2	26,2	28,7	26,3	25,3	24,4	22,9
Servicio de la deuda								
Países emergentes y en desarrollo	4,6	6,2	4,8	5,6	5,4	4,2	4,0	3,8

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 Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá.

Cuadro 45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo: Algunos indicadores económicos

	Promedios de ocho años		Promedio	2005	2006	2007	2008	Promedio de
	1989–96	1997–2004	de cuatro años 2005–08					cuatro años 2009–12
<i>Variación porcentual anual</i>								
Países emergentes y en desarrollo								
PIB real	3,7	5,3	7,5	7,5	7,9	7,5	7,1	6,7
Volumen de exportaciones ¹	7,4	8,6	10,5	11,2	10,6	10,4	9,9	9,0
Términos de intercambio ¹	-0,3	0,7	2,0	5,5	4,1	-2,4	0,9	-0,2
Volumen de importaciones ¹	7,5	7,6	12,9	12,1	15,0	12,5	12,2	9,9
Por regiones								
África								
PIB real	2,0	3,8	5,8	5,6	5,5	6,2	5,8	5,4
Volumen de exportaciones ¹	5,3	5,2	6,5	6,2	3,8	10,6	5,7	4,6
Términos de intercambio ¹	-1,0	1,4	4,7	14,1	7,6	-5,6	3,7	-0,3
Volumen de importaciones ¹	3,6	6,0	11,7	13,1	11,3	12,9	9,4	5,9
América								
PIB real	2,9	2,6	4,8	4,6	5,5	4,9	4,2	3,7
Volumen de exportaciones ¹	7,5	5,9	5,4	7,6	4,5	4,1	5,6	5,8
Términos de intercambio ¹	0,2	0,9	2,1	4,5	7,6	-1,8	-1,5	-1,2
Volumen de importaciones ¹	10,7	4,8	10,2	11,0	11,8	9,6	8,4	6,1
Comunidad de Estados Independientes²								
PIB real	...	4,9	6,9	6,6	7,7	7,0	6,4	5,6
Volumen de exportaciones ¹	...	5,6	6,2	4,6	6,4	6,8	7,2	6,2
Términos de intercambio ¹	...	3,8	4,2	14,9	6,5	-4,5	1,0	-1,5
Volumen de importaciones ¹	...	6,8	13,5	15,3	15,9	12,0	10,8	8,6
Europa central y oriental								
PIB real	0,5	3,6	5,6	5,5	6,0	5,5	5,3	4,8
Volumen de exportaciones ¹	6,0	9,6	10,5	9,6	12,8	10,4	9,5	8,2
Términos de intercambio ¹	-0,1	0,3	-0,3	-0,2	-2,4	1,1	0,3	0,4
Volumen de importaciones ¹	8,6	9,6	10,5	9,0	12,1	11,5	9,6	8,1
Oriente Medio								
PIB real	4,6	4,3	5,5	5,4	5,7	5,5	5,5	5,4
Volumen de exportaciones ¹	8,5	5,4	5,9	6,3	5,9	7,0	4,3	6,4
Términos de intercambio ¹	0,4	4,7	5,2	22,2	4,8	-7,4	3,2	-0,5
Volumen de importaciones ¹	4,8	6,6	14,2	16,1	15,9	14,1	10,9	7,4
Países en desarrollo de Asia								
PIB real	7,8	6,8	8,9	9,2	9,4	8,8	8,4	8,0
Volumen de exportaciones ¹	13,2	12,2	16,0	17,3	16,5	15,0	15,3	12,2
Términos de intercambio ¹	0,3	-1,3	0,4	-1,7	3,2	-0,3	0,5	0,4
Volumen de importaciones ¹	13,0	9,1	14,7	12,1	17,6	13,4	15,7	13,1
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001–05								
PIB real	3,9	3,0	6,6	7,2	6,5	6,8	6,1	5,7
Volumen de exportaciones ¹	7,9	5,3	8,1	9,6	4,5	10,7	7,6	5,8
Términos de intercambio ¹	—	-1,5	1,4	1,1	7,6	-4,3	1,6	0,2
Volumen de importaciones ¹	7,4	2,1	11,1	14,9	10,1	9,8	9,6	7,7

Cuadro 45 (conclusión)

	1996	2000	2004	2005	2006	2007	2008	2012
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>							
Países emergentes y en desarrollo								
Balanza en cuenta corriente	-5,5	4,4	6,6	10,7	11,3	8,5	7,9	5,7
Deuda externa total	142,3	122,1	91,2	75,8	67,4	65,3	62,6	55,5
Pagos del servicio de la deuda ³	19,7	23,0	14,9	14,9	13,8	10,8	10,2	9,1
Pagos de intereses	8,6	7,4	4,6	4,4	4,4	4,2	4,0	3,6
Amortización	11,1	15,7	10,3	10,5	9,4	6,6	6,2	5,5
Por regiones								
África								
Balanza en cuenta corriente	-3,9	4,6	0,2	4,6	5,4	0,2	-0,1	-3,1
Deuda externa total	232,8	182,0	130,6	94,5	68,7	64,8	61,9	61,7
Pagos del servicio de la deuda ³	22,1	17,0	11,8	11,0	12,5	7,5	6,1	5,3
Pagos de intereses	12,4	7,1	3,6	3,2	3,0	2,6	2,4	2,3
Amortización	9,7	9,9	8,2	7,8	9,5	4,9	3,8	3,0
América								
Balanza en cuenta corriente	-12,9	-11,5	3,8	5,4	6,4	1,9	-0,7	-3,9
Deuda externa total	214,3	181,6	148,0	116,0	94,6	92,8	90,0	79,7
Pagos del servicio de la deuda ³	38,3	44,6	28,7	31,2	25,5	18,3	17,9	16,4
Pagos de intereses	14,7	13,7	8,0	7,4	6,5	6,0	5,7	5,0
Amortización	23,6	30,9	20,7	23,8	18,9	12,3	12,2	11,4
Comunidad de Estados Independientes								
Balanza en cuenta corriente	3,5	29,3	20,6	22,6	20,5	14,8	13,8	1,2
Deuda externa total	116,5	121,7	92,5	86,3	79,5	85,2	88,2	114,4
Pagos del servicio de la deuda ³	10,9	37,4	24,5	27,7	27,0	17,8	17,9	19,4
Pagos de intereses	7,1	8,0	8,3	9,4	10,9	9,9	9,9	11,4
Amortización	3,8	29,3	16,1	18,3	16,1	7,9	8,0	7,9
Europa central y oriental								
Balanza en cuenta corriente	-10,0	-13,7	-12,9	-11,9	-14,0	-13,4	-12,8	-10,5
Deuda externa total	116,6	129,9	119,6	111,9	110,6	103,3	100,2	88,5
Pagos del servicio de la deuda ³	20,1	25,0	21,5	20,4	20,1	19,1	18,5	17,4
Pagos de intereses	9,3	10,1	7,4	7,0	6,9	7,1	6,7	6,1
Amortización	10,7	15,0	14,2	13,4	13,2	12,0	11,8	11,3
Oriente Medio								
Balanza en cuenta corriente	7,6	26,7	23,1	32,3	30,5	21,6	19,2	15,9
Deuda externa total	71,6	60,9	48,6	40,5	40,5	44,9	44,5	39,6
Pagos del servicio de la deuda ³	12,7	7,3	5,3	5,2	6,2	5,1	5,0	4,5
Pagos de intereses	4,1	2,1	1,9	1,8	1,9	2,2	2,3	2,0
Amortización	8,6	5,2	3,4	3,4	4,4	2,9	2,7	2,5
Países en desarrollo de Asia								
Balanza en cuenta corriente	-7,5	5,5	7,2	10,9	13,6	14,2	14,3	12,5
Deuda externa total	120,3	93,9	62,5	53,2	48,2	44,4	41,0	32,5
Pagos del servicio de la deuda ³	13,2	13,5	8,1	7,3	6,6	5,9	5,5	4,5
Pagos de intereses	5,9	4,7	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	1,7
Amortización	7,3	8,8	5,7	5,2	4,4	3,8	3,5	2,9
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2001-05								
Balanza en cuenta corriente	-17,1	-4,9	-1,0	-2,8	-0,3	-3,9	-4,7	-9,7
Deuda externa total	295,1	279,8	222,8	172,2	144,1	135,1	128,1	114,4
Pagos del servicio de la deuda ³	30,2	40,8	23,8	26,8	21,1	15,8	13,9	13,1
Pagos de intereses	12,5	14,4	5,2	5,0	4,5	4,6	4,2	3,6
Amortización	17,7	26,5	18,6	21,7	16,6	11,2	9,7	9,5

¹Los datos se refieren al comercio de bienes y servicios.

²Mongolia, 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.

³Pagos de intereses sobre la deuda total más pagos de amortización de la deuda a largo plazo solamente. En las proyecciones se tiene en cuenta el efecto de las partidas de financiamiento excepcional. Se excluyen los pagos del servicio de la deuda frente al Fondo Monetario Internacional.

TEMAS SELECCIONADOS DE DISTINTAS EDICIONES DE *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*, 1995–2007

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

El difícil arte de pronosticar	Octubre de 1996, anexo I
Discrepancias en la cuenta corriente mundial	Octubre de 1996, anexo III
Distintos supuestos sobre el tipo de cambio de Japón	Octubre de 1997, recuadro 2
Ponderaciones revisadas basadas en la paridad del poder adquisitivo para Perspectivas de la economía mundial	Mayo de 2000, recuadro A1
La discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente	Octubre de 2000, capítulo I, apéndice II
¿Pueden los expertos en pronósticos predecir el cambio de la tendencia económica?	Mayo de 2001, recuadro 1.1
La revolución de la tecnología de la información:	
Consideraciones sobre la medición	Octubre de 2001, recuadro 3.1
Cálculo de la liberalización de la cuenta de capital	Octubre de 2001, recuadro 4.1
Hablemos de los pronósticos de recuperación	Abril de 2002, recuadro 1.2
Discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente y otros problemas estadísticos	Septiembre de 2002, recuadro 2.1
El modelo de la economía mundial	Abril de 2003, recuadro 4.3
¿Cómo deberíamos medir el crecimiento de la economía mundial?	Septiembre de 2003, recuadro 1.2
Medición de las reservas en divisas	Septiembre de 2003, recuadro 2.2
Efectos de la reducción de impuestos en un modelo fiscal mundial	Abril de 2004, recuadro 2.2
¿Cuán exacta son las previsiones de Perspectivas de la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.3
La diferencia entre el ahorro de los hogares y el de las empresas	Abril de 2006, recuadro 4.1

II. Estudios históricos

Auge y caída de la inflación: Enseñanzas de la época de la posguerra	Octubre de 1996, capítulo VI
La economía mundial en el siglo XX	Mayo de 2000, capítulo V
El sistema monetario y el crecimiento durante la revolución comercial	Mayo de 2000, recuadro 5.2
La Gran Depresión	Abril de 2002, recuadro 3.2
Datos históricos sobre las crisis financieras	Abril de 2002, recuadro 3.3
Una perspectiva histórica sobre los auges, las caídas y las recesiones	Abril de 2003, recuadro 2.1
Influencia de la historia y la geografía en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.1
Las tasas de interés a largo plazo desde una perspectiva histórica	Abril de 2006, recuadro 1.1
El reciclaje de petrodólares durante los años setenta	Abril de 2006, recuadro 2.2

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

El ahorro en una economía mundial en crecimiento	Mayo de 1995, capítulo V
Repercusiones económicas de la investigación en el Sur y el desarrollo en el Norte	Mayo de 1995, recuadro 6

Potencial de crecimiento a largo plazo de los países en transición	Octubre de 1996, capítulo V
La globalización y las oportunidades para los países en desarrollo	Mayo de 1997, capítulo IV
Medición del incremento de la productividad en las economías de Asia oriental	Mayo de 1997, recuadro 9
Los ciclos económicos, los vínculos internacionales y los tipos de cambio	Mayo de 1998, capítulo III
La crisis asiática y la evolución del crecimiento de la región en el largo plazo	Octubre de 1998, capítulo III
Implicaciones macroeconómicas potenciales del problema informático del año 2000	Mayo de 1999, recuadro 1.2
Crecimiento en Estados Unidos, Europa y Japón: ¿Divergencias duraderas o coyunturales?	Octubre de 1999, capítulo III
¿Cómo pueden los países pobres recuperar el terreno perdido?	Mayo de 2000, capítulo IV
Tendencias del índice de desarrollo humano	Mayo de 2000, recuadro 5.1
El aumento de la productividad y la tecnología de la información en las economías avanzadas	Octubre de 2000, capítulo II
La transición: Resultados y cuestiones de política económica	Octubre de 2000, capítulo III
Vínculos de los ciclos económicos de las principales economías avanzadas	Octubre de 2001, capítulo II
¿Cómo inciden las fluctuaciones macroeconómicas de los países del G-7 en los países en desarrollo?	Octubre de 2001, capítulo II
Repercusiones en la confianza	Octubre de 2001, recuadro 2.1
Vías de transmisión de los ciclos económicos a los países en desarrollo	Octubre de 2001, recuadro 2.2
La revolución de la tecnología de la información	Octubre de 2001, capítulo III
¿Menos volatilidad en la producción gracias a la revolución de la tecnología de la información?	Octubre de 2001, recuadro 3.4
El efecto de la liberalización de la cuenta de capital en la economía	Octubre de 2001, recuadro 4.2
¿Está la riqueza impulsando en mayor medida el consumo?	Abril de 2002, capítulo II
Recesiones y recuperaciones	Abril de 2002, capítulo III
¿Fue una recesión mundial?	Abril de 2002, recuadro 1.1
¿Cuál es la importancia del efecto riqueza para el consumo?	Abril de 2002, recuadro 2.1
El efecto riqueza desde la óptica de los hogares	Abril de 2002, recuadro 2.2
Cómo medir los ciclos económicos	Abril de 2002, recuadro 3.1
Fluctuaciones económicas en los países en desarrollo	Abril de 2002, recuadro 3.4
¿Cómo afectarán las recientes bajas a la actividad bursátil?	Septiembre de 2002, recuadro 1.1
Papeles trastocados: Aumento de la productividad en Europa y Estados Unidos	Septiembre de 2002, recuadro 1.3
El crecimiento y las instituciones	Abril de 2003, capítulo III
¿Ha muerto la Nueva Economía?	Abril de 2003, recuadro 1.2
¿Se ha acelerado en la práctica la reforma institucional gracias a un ancla externa?	Abril de 2003, recuadro 3.2
El papel del FMI en el desarrollo institucional	Abril de 2003, recuadro 3.4
¿Cómo afectará la guerra en Iraq a la economía mundial?	Abril de 2003, apéndice 1.2
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo II
Cambios recientes de las condiciones monetarias y financieras en las principales zonas monetarias	Septiembre de 2003, recuadro 1.1
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1

La gestión de los crecientes flujos de asistencia a los países en desarrollo	Septiembre de 2003, recuadro 1.3
Promoción de las reformas estructurales en los países industriales	Abril de 2004, capítulo III
¿Cómo afectará el cambio demográfico a la economía mundial?	Septiembre de 2004, capítulo III
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4
Remesas de trabajadores y desarrollo económico	Abril de 2005, capítulo II
La volatilidad del producto en los países de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2005, capítulo II
La inestabilidad macroeconómica y la paralización del crecimiento en África subsahariana	Abril de 2005, recuadro 1.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
¿Por qué es perjudicial la volatilidad?	Abril de 2005, recuadro 2.3
El desarrollo de las instituciones	Septiembre de 2005, capítulo III
Rendimiento de la inversión en los países industriales y en desarrollo	Septiembre de 2005, recuadro 2.2
Instrumentos específicos para luchar contra la corrupción	Septiembre de 2005, recuadro 3.2
Efecto de las transferencias sin contrapartida en las instituciones	Septiembre de 2005, recuadro 3.3
Impacto de los recientes ajustes del mercado inmobiliario en los países industriales	Abril de 2006, recuadro 1.2
Abundancia de efectivo: ¿Por qué ahorran tantas las empresas?	Abril de 2006, capítulo IV
Las repercusiones mundiales de una pandemia de gripe aviar	Abril de 2006, apéndice 1.2
El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico	Septiembre de 2006, capítulo 3
El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón	Septiembre de 2006, recuadro 3.1
La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia	Septiembre de 2006, recuadro 3.2
¿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

IV. Inflación y deflación; mercados de productos básicos

Auge y caída de la inflación: Enseñanzas de la época de la posguerra	Octubre de 1996, capítulo VI
Mercado mundial del petróleo: Evolución reciente y perspectivas	Octubre de 1996, anexo II
Metas de inflación	Octubre de 1996, recuadro 8
Bonos indexados e inflación prevista	Octubre de 1996, recuadro 9
Los efectos de la alta inflación sobre la distribución del ingreso	Octubre de 1996, recuadro 10
La independencia del banco central y la inflación	Octubre de 1996, recuadro 11
Evolución reciente de los mercados de productos primarios	Mayo de 1998, anexo II
La trampa de la liquidez en Japón	Octubre de 1998, recuadro 4.1
Protección de la estabilidad macroeconómica en condiciones de baja inflación	Octubre de 1999, capítulo IV
Liquidez mundial	Octubre de 1999, recuadro 4.4
Ciclos de los precios de los productos básicos no petroleros	Mayo de 2000, recuadro 2.2
Alzas y bajas en el mercado mundial de petróleo	Mayo de 2000, recuadro 2.3
Precios de los productos básicos y países exportadores de estos productos	Octubre de 2000, capítulo II
Evolución de los mercados petroleros	Octubre de 2000, recuadro 2.2

¿Es posible que se mantenga el descenso de la inflación en los mercados emergentes?	Mayo de 2001, capítulo IV
La desaceleración económica mundial y los precios de los productos básicos	Mayo de 2001, capítulo I, apéndice 1
Por qué los países de mercados emergentes deben tratar de mantener un bajo nivel de inflación	Mayo de 2001, recuadro 4.1
¿Existe una relación entre el déficit fiscal y la inflación?	Mayo de 2001, recuadro 4.2
La estrategia de metas explícitas de inflación en las economías de mercados emergentes: Aplicación y desafíos	Mayo de 2001, recuadro 4.3
¿Cuánto debe preocuparnos un nivel más alto de inflación general?	Octubre de 2001, recuadro 1.2
Mercados de productos primarios y semiconductores	Octubre de 2001, capítulo I, apéndice 1
¿Puede la inflación ser demasiado baja?	Abril de 2002, recuadro 2.3
¿Podría la deflación convertirse en un problema mundial?	Abril de 2003, recuadro 1.1
Mercados inmobiliarios de los países industriales	Abril de 2004, recuadro 1.2
¿Vuelve la inflación mundial?	Septiembre de 2004, recuadro 1.1
¿A qué se debe la reciente escalada de los precios de la vivienda?	Septiembre de 2004, recuadro 2.1
¿Se mantendrá la tensión en el mercado del petróleo?	Abril de 2005, capítulo IV
¿Deberían preocuparse los países por las fluctuaciones de los precios del petróleo?	Abril de 2005, recuadro 4.1
Calidad de los datos del mercado del petróleo	Abril de 2005, recuadro 4.2
Expectativas de inflación a largo plazo y credibilidad	Septiembre de 2005, recuadro 4.2
¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1
La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1

V. Política fiscal

Saldos fiscales estructurales de los países industriales menores	Mayo de 1995, anexo III
¿Puede la contracción fiscal ser a corto plazo expansionista?	Mayo de 1995, recuadro 2
Reforma jubilatoria en los países en desarrollo	Mayo de 1995, recuadro 11
Efectos de una mayor deuda pública: Cálculos ilustrativos	Mayo de 1995, recuadro 13
Subvenciones y atrasos en el pago de los impuestos	Octubre de 1995, recuadro 8
La política fiscal	Mayo de 1996
Los efectos de contagio de la deuda pública	Mayo de 1996, anexo I
Usos y limitaciones de la contabilidad generacional	Mayo de 1996, recuadro 5
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea	Octubre de 1997, recuadro 3
Avance de la reforma fiscal en los países en transición	Mayo de 1998, capítulo V
Reforma del sistema de pensiones en los países en transición	Mayo de 1998, recuadro 10
Transparencia en las operaciones del gobierno	Mayo de 1998, anexo I

La crisis de Asia: Costos sociales y políticas adoptadas para atenuarlos	Octubre de 1998, recuadro 2.4
Saldo fiscal de los países de Asia oriental en crisis: Efectos de las variaciones del entorno económico y de las medidas de política	Octubre de 1998, recuadro 2.5
Envejecimiento de la población en las economías de Asia oriental: Repercusiones en el presupuesto público y las tasas de ahorro	Octubre de 1998, recuadro 3.1
Orientación de la política fiscal en el mediano plazo en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y las necesidades fiscales a más largo plazo	Octubre de 1998, recuadro 5.2
Comparación de la situación fiscal de los países del G-7: ¿Qué países tienen un problema de endeudamiento?	Octubre de 1999, recuadro 1.3
Gasto social, reducción de la pobreza y alivio de la deuda en los países pobres muy endeudados	Mayo de 2000, recuadro 4.3
Avances fiscales en las economías avanzadas: ¿Cuánto tiempo durarán?	Mayo de 2001, capítulo III
Repercusiones del saneamiento fiscal en los resultados macroeconómicos	Mayo de 2001, recuadro 3.3
Regímenes fiscales en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes	Mayo de 2001, recuadro 3.4
Datos sobre la deuda pública de las economías de mercados emergentes	Septiembre de 2003, recuadro 3.1
Riesgo fiscal: Pasivos contingentes y demografía	Septiembre de 2003, recuadro 3.2
Evaluación de la viabilidad de las finanzas públicas frente a la incertidumbre	Septiembre de 2003, recuadro 3.3
Las ventajas de los bonos indexados según el crecimiento	Septiembre de 2003, recuadro 3.4
¿Es demasiado grande la deuda pública de los mercados emergentes?	Septiembre de 2003, capítulo III
¿Cómo ha cambiado el comportamiento fiscal en el marco de la UEM?	Septiembre de 2004, capítulo II
Integración de las microempresas a la economía formal	Septiembre de 2004, recuadro 1.5
VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	Septiembre de 2004, recuadro 3.3
Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	Septiembre de 2004, recuadro 3.4
El impacto del envejecimiento en los planes públicos de jubilación	Septiembre de 2004, recuadro 3.5
¿Cómo deberían usar los países de Oriente Medio y Asia central los ingresos producidos por las exportaciones de petróleo?	Abril de 2005, recuadro 1.6
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
¿Siguen siendo demasiado alto el nivel de deuda pública en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, recuadro 1.1
El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1

VI. Política monetaria; mercados financieros; flujo de fondos

El ahorro en una economía mundial en crecimiento	Mayo de 1995, capítulo V
Ahorro y tasas de interés reales en los países en desarrollo	Mayo de 1995, recuadro 10
Turbulencias en los mercados financieros y política económica en los países industriales	Octubre de 1995, capítulo III
La liberalización financiera en África y Asia	Octubre de 1995, recuadro 4
Problemas de política económica de los países industriales al final del decenio de 1990	Octubre de 1996, capítulo III
Estimación de desfases en los efectos de la política monetaria usando la pendiente de la curva de rendimiento	Octubre de 1996, recuadro 2
Represión financiera	Octubre de 1996, recuadro 5

Estrategias de reestructuración de los bancos en los Estados bálticos, Rusia y otros países de la antigua Unión Soviética: Principales cuestiones y problemas	Octubre de 1996, recuadro 7
Políticas monetarias y financieras de los países en transición	Octubre de 1997, capítulo V
Dolarización	Octubre de 1997, recuadro 6
Crisis financieras: Características e indicadores de la vulnerabilidad	Mayo de 1998, capítulo IV
El papel de los fondos de cobertura de riesgo en los mercados financieros	Mayo de 1998, recuadro 1
Sistema monetario internacional: Medidas para reducir el riesgo de que se produzcan crisis	Mayo de 1998, recuadro 3
Resolución de problemas en el sector bancario	Mayo de 1998, recuadro 6
Eficacia de la reglamentación bancaria prudencial	Mayo de 1998, recuadro 7
Fortalecimiento de la arquitectura del sistema monetario internacional mediante un conjunto de normas y principios internacionales sobre buenas prácticas	Octubre de 1998, recuadro 1.2
Función de la política monetaria frente a las crisis cambiarias	Octubre de 1998, recuadro 2.3
Resumen de las reformas estructurales de los países en crisis	Octubre de 1998, recuadro 3.2
La trampa de la liquidez en Japón	Octubre de 1998, recuadro 4.1
¿Son útiles las reglas de Taylor como guía para la política monetaria del BCE?	Octubre de 1998, recuadro 5.1
El contagio financiero internacional	Mayo de 1999, capítulo III
De la crisis a la recuperación en las economías de mercados emergentes	Octubre de 1999, capítulo II
Protección de la estabilidad macroeconómica en condiciones de baja inflación	Octubre de 1999, capítulo IV
Efectos del límite cero de las tasas de interés nominales sobre el producto real: Resultados de simulaciones	Octubre de 1999, recuadro 4.2
Los precios de los activos y el ciclo económico	Mayo de 2000, capítulo III
La liquidez mundial y los precios de los activos	Mayo de 2000, recuadro 3.2
Flujos internacionales de capital a los mercados emergentes	Octubre de 2000, capítulo II
Evolución de los mercados bursátiles mundiales	Octubre de 2000, capítulo II
La política monetaria de Estados Unidos y las tasas de interés de las emisiones soberanas en los mercados emergentes	Octubre de 2000, recuadro 2.1
Repercusión en la economía real de la corrección mundial del valor de las acciones tecnológicas	Mayo de 2001, capítulo II
La estrategia de metas explícitas de inflación en las economías de mercados emergentes: Aplicación y desafíos	Mayo de 2001, recuadro 4.3
La política monetaria en una era de baja inflación	Abril de 2002, capítulo II
Euros en billetes y en monedas	Abril de 2002, recuadro 1.3
Factores determinantes de la estructura de capital en los distintos países	Septiembre de 2002, recuadro 2.3
Cuando estallan las burbujas	Abril de 2003, capítulo II
¿Cómo afectan las vulnerabilidades de los balances a la inversión?	Abril de 2003, recuadro 2.3
Reconocimiento de los auges y caídas de los precios de los activos	Abril de 2003, apéndice 2.1
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo II
Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
¿Deberían ser motivo de preocupación los auges del crédito en los mercados emergentes?	Abril de 2004, capítulo IV
¿Cómo afectan a la situación financiera de los mercados emergentes las tasas de interés y los tipos de cambio en Estados Unidos?	Abril de 2004, recuadro 2.1
¿Contribuye el desarrollo del sector financiero al crecimiento y bienestar económicos?	Abril de 2004, recuadro 4.1

Hipotecas con tasa de interés variable o fija: ¿Qué factores influyen en las decisiones de los países?	Septiembre de 2004, recuadro 2.2
¿Cuáles son los riesgos que plantean las bajas tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos?	Abril de 2005, recuadro 1.2
El control de las remesas	Abril de 2005, recuadro 2.2
Globalización financiera y conducción de la política macroeconómica	Abril de 2005, recuadro 3.3
La política monetaria en un mundo globalizado	Abril de 2005, recuadro 3.4
Régimen de metas de inflación: ¿Es viable en los países de mercados emergentes?	Septiembre de 2005, capítulo IV
Estrategias alternativas al régimen de metas de inflación: Metas monetarias y cambiarias	Septiembre de 2005, recuadro 4.1
¿De qué forma la globalización ha afectado la inflación?	Abril de 2006, capítulo III
El impacto de los petrodólares en el rendimiento de los bonos estadounidenses y de mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 2.3
Globalización e inflación en los mercados emergentes	Abril de 2006, recuadro 3.1
La globalización y la baja inflación desde una óptica histórica	Abril de 2006, recuadro 3.2
Traslado del tipo de cambio a los precios de importación	Abril de 2006, recuadro 3.3
Evolución de las utilidades y el ahorro del sector financiero	Abril de 2006, recuadro 4.2
¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?	Septiembre de 2006, capítulo 4
Endeudamiento financiero y deuda-deflación	Septiembre de 2006, recuadro 4.1
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

VII. Mercado laboral

Formación de capital fijo y empleo	Mayo de 1995, recuadro 4
Repercusiones de las reformas estructurales en el marco de la UEM	Octubre de 1997, anexo II
Rigideces estructurales en la zona del euro	Octubre de 1998, recuadro 5.3
Desempleo crónico en la zona del euro: Causas y soluciones	Mayo de 1999, capítulo IV
Atonía del mercado de trabajo: Conceptos y medición	Mayo de 1999, recuadro 4.1
La UEM y los mercados de trabajo europeos	Mayo de 1999, recuadro 4.2
Mercados de trabajo: Marco analítico	Mayo de 1999, recuadro 4.3
Estudio de la OCDE sobre el empleo	Mayo de 1999, recuadro 4.4
Efectos de la rigidez a la baja de los salarios nominales sobre el (des)empleo: Resultados de simulaciones	Octubre de 1999, recuadro 4.1
Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas	Abril de 2003, capítulo IV
Disparidades regionales en materia de desempleo	Abril de 2003, recuadro 4.1
Reformas del mercado de trabajo en la Unión Europea	Abril de 2003, recuadro 4.2
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

VIII. Regímenes cambiarios

Efectos del ajuste fiscal sobre el tipo de cambio	Octubre de 1995, anexo
Regímenes cambiarios y evolución económica de los países en desarrollo	Octubre de 1997, capítulo IV

Perturbaciones asimétricas: La Unión Europea y Estados Unidos	Octubre de 1997, recuadro 4
Cajas de conversión	Octubre de 1997, recuadro 5
Los ciclos económicos, los vínculos internacionales y los tipos de cambio	Mayo de 1998, capítulo III
Evaluación de los tipos de cambio	Mayo de 1998, recuadro 5
Determinación de los tipos de cambio internos y externos del euro	Octubre de 1998, recuadro 5.4
La zona del euro y los tipos de cambio efectivos reales	Octubre de 1998, recuadro 5.5
El contagio financiero internacional	Mayo de 1999, capítulo III
Desplomes del tipo de cambio e inflación: Lecciones para Brasil	Mayo de 1999, recuadro 2.1
Experiencia reciente con programas de estabilización basados en el tipo de cambio	Mayo de 1999, recuadro 3.1
Ventajas y desventajas de la dolarización	Mayo de 2000, recuadro 1.4
¿Por qué está el euro tan subvaluado?	Octubre de 2000, recuadro 1.1
Convergencia y apreciación del tipo de cambio real de los países que aspiran a ingresar a la UE	Octubre de 2000, recuadro 4.4
¿Cuáles son las causas de la debilidad del euro y la solidez del dólar?	Mayo de 2001, capítulo II
La debilidad de las monedas australiana y neozelandesa	Mayo de 2001, recuadro 2.1
Expectativas de los mercados acerca de las fluctuaciones cambiarias	Septiembre de 2002, recuadro 1.2
¿Es demasiado alto el nivel de reservas en divisas de Asia?	Septiembre de 2003, capítulo II
¿En qué medida deberían preocuparse los países en desarrollo por la volatilidad cambiaria de las tres grandes monedas del mundo?	Septiembre de 2003, capítulo II
Las reservas y la deuda a corto plazo	Septiembre de 2003, recuadro 2.3
Efectos de un descenso del dólar	Abril de 2004, recuadro 1.1
Aprendiendo a flotar: La experiencia de los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa	Septiembre de 2004, capítulo II
¿Cómo aprendieron a flotar Chile, India y Brasil?	Septiembre de 2004, recuadro 2.3
Desarrollo del mercado cambiario e intervención en el mismo	Septiembre de 2004, recuadro 2.4
Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
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

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

El comercio entre los países en transición	Octubre de 1995, recuadro 7
Discrepancias en la cuenta corriente mundial	Octubre de 1996, anexo III
Afluencia de capitales a los países en desarrollo y en transición: Causas y respuestas	Octubre de 1996, anexo IV
La globalización: Oportunidades y desafíos	Mayo de 1997
El riesgo moral y el financiamiento del FMI	Mayo de 1998, recuadro 2
La cuenta corriente y la sostenibilidad de la posición externa	Mayo de 1998, recuadro 8
Programas de reducción de la deuda de los países de bajo ingreso e Iniciativa para los PPME	Octubre de 1998, recuadro 1.1
Ajuste del comercio exterior en los países de Asia oriental afectados por la crisis	Octubre de 1998, recuadro 2.2
¿Qué peligros encierra el proteccionismo?	Mayo de 1999, recuadro 1.3

Tendencias y cuestiones que se plantean en el sistema de comercio mundial	Octubre de 1999, capítulo V
Flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes: Composición y volatilidad	Octubre de 1999, recuadro 2.2
La discrepancia en los saldos mundiales en cuenta corriente	Octubre de 2000, capítulo I, apéndice II
La integración comercial y África al sur del Sahara	Mayo de 2001, capítulo II
Sostenibilidad de la cuenta corriente externa de Estados Unidos	Mayo de 2001, recuadro 1.2
Reducción de los desequilibrios de la balanza de pagos	Mayo de 2001, capítulo I, apéndice 2
El sistema de comercio mundial: De Seattle a Doha	Octubre de 2001, capítulo II
La integración financiera internacional y los países en desarrollo	Octubre de 2001, capítulo IV
Posibles ventajas de una nueva ronda de negociaciones comerciales para el bienestar	Octubre de 2001, recuadro 2.3
Críticas a una nueva ronda de negociaciones comerciales	Octubre de 2001, recuadro 2.4
La inversión extranjera directa y los países más pobres	Octubre de 2001, recuadro 4.3
La secuencia de la liberalización de la cuenta de capital en varios países	Octubre de 2001, recuadro 4.4
Crisis de la cuenta de capital en los países de mercados emergentes	Abril de 2002, recuadro 3.5
¿Cómo se han ajustado los déficit externos en el pasado?	Septiembre de 2002, recuadro 2.2
Cómo utilizar los precios para medir la integración de los mercados de bienes	Septiembre de 2002, recuadro 3.1
Los costos de transporte	Septiembre de 2002, recuadro 3.2
El modelo gravitacional del comercio internacional	Septiembre de 2002, recuadro 3.3
La especialización vertical en la economía globalizada	Septiembre de 2002, recuadro 3.4
Comercio y crecimiento	Septiembre de 2002, recuadro 3.5
¿En qué medida preocupan los desequilibrios externos?	Septiembre de 2002, capítulo II
¿Cómo afectan las políticas agrícolas de los países industriales a los países en desarrollo?	Septiembre de 2002, capítulo II
La integración comercial y la integración financiera	Septiembre de 2002, capítulo III
Riesgos para el sistema multilateral de comercio	Abril de 2004, recuadro 1.3
¿Se ha reencauzado la Ronda de Doha?	Septiembre de 2004, recuadro 1.3
Tratados regionales de comercio e integración: La experiencia con el TLCAN	Septiembre de 2004, recuadro 1.4
Globalización y desequilibrios externos	Abril de 2005, capítulo III
El final de los contingentes en el comercio mundial de productos textiles	Abril de 2005, recuadro 1.3
¿Cuánto se ha avanzado con las políticas de reducción de los desequilibrios mundiales?	Abril de 2005, recuadro 1.4
Medición de la posición externa neta de un país	Abril de 2005, recuadro 3.2
Desequilibrios mundiales: Perspectiva del ahorro y la inversión	Septiembre de 2005, capítulo II
El impacto de los cambios demográficos en el ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente	Septiembre de 2005, recuadro 2.3
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2005, apéndice 1.2
Los precios del petróleo y los desequilibrios mundiales	Abril de 2006, capítulo II
¿En qué medida se han logrado superar los desequilibrios mundiales?	Abril de 2006, recuadro 1.4
La Ronda de Doha después de las reuniones en la RAE de Hong Kong	Abril de 2006, recuadro 1.5

Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2

X. Temas regionales

Ajuste en África al sur del Sahara	Mayo de 1995, anexo II
El ajuste macroeconómico y estructural en el Oriente Medio y Norte de África	Mayo de 1996, anexo II
Estabilización y reforma de antiguas economías de planificación central en Asia oriental	Mayo de 1997, recuadro 10
La UEM y la economía mundial	Octubre de 1997, capítulo III
Repercusiones de las reformas estructurales en el marco de la UEM	Octubre de 1997, anexo II
El Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea	Octubre de 1997, recuadro 3
Perturbaciones asimétricas: La Unión Europea y Estados Unidos	Octubre de 1997, recuadro 4
La crisis asiática y la evolución del crecimiento de la región en el largo plazo	Octubre de 1998, capítulo III
Desafíos de política económica en la zona del euro y consecuencias externas de la UEM	Octubre de 1998, capítulo V
Decisiones de política económica en la UE y supervisión por parte de las instituciones de la UE	Octubre de 1998, capítulo V, apéndice
Desempleo crónico en la zona del euro: Causas y soluciones	Mayo de 1999, capítulo IV
El crecimiento en África al sur del Sahara: Evolución, obstáculos y política económica	Octubre de 1999, capítulo VI
Impacto económico regional de la crisis de Kosovo	Octubre de 1999, recuadro 1.5
Cuantificación de los costos de las crisis recientes	Octubre de 1999, recuadro 2.6
África y las tendencias mundiales del gasto militar	Octubre de 1999, recuadro 6.1
Impacto económico HIV/SIDA en África meridional	Octubre de 2000, recuadro 1.4
La adhesión de las economías en transición a la Unión Europea: Perspectivas y tensiones	Octubre de 2000, capítulo IV
El FMI y las economías en transición	Octubre de 2000, recuadro 3.1
Ampliaciones anteriores de la UE	Octubre de 2000, recuadro 4.2
Iniciativa reforzada para los PPME de África	Mayo de 2001, recuadro 1.4
Grandes déficit en cuenta corriente en los países en transición que aspiran a adherirse a la Unión Europea	Mayo de 2001, recuadro 1.5
El comercio exterior de África y el modelo gravitacional	Mayo de 2001, recuadro 2.2
Efecto de la desaceleración de la economía japonesa en Asia oriental	Octubre de 2001, recuadro 1.4
Crecimiento relativo en la zona del euro: ¿Por qué Alemania e Italia van a la zaga de Francia?	Octubre de 2001, recuadro 1.5
Crecimiento económico, conflictos civiles y reducción de la pobreza en África al sur del Sahara	Octubre de 2001, recuadro 1.7
La tecnología de la información y el crecimiento en las economías emergentes de Asia	Octubre de 2001, recuadro 3.3
Los contratiempos de la tecnología de la información y las perspectivas de crecimiento a corto plazo en Asia oriental	Octubre de 2001, recuadro 3.5

Crisis de la deuda: ¿En qué se diferencia América Latina?	Abril de 2002, capítulo II
La inversión extranjera directa en África	Septiembre de 2002, recuadro 1.6
Fomento de instituciones más sólidas y el crecimiento: La Nueva Asociación para el Desarrollo de África	Abril de 2003, recuadro 3.3
¿Cómo puede acelerarse el crecimiento económico en Oriente Medio y Norte de África?	Septiembre de 2003, capítulo II
El Consejo para la Cooperación en el Golfo: Desafíos en el camino hacia la unión monetaria	Septiembre de 2003, recuadro 1.5
Análisis del crecimiento económico en la región de Oriente Medio y Norte de África	Septiembre de 2003, recuadro 2.1
¿Se están convirtiendo las economías emergentes de Asia en el motor del crecimiento económico mundial?	Abril de 2004, recuadro 1.4
Una estrategia para África	Abril de 2004, recuadro 1.5
Integración económica y reformas estructurales: El caso de Europa	Abril de 2004, recuadro 3.4
¿Cuáles son los riesgos de una desaceleración en el crecimiento de China?	Septiembre de 2004, recuadro 1.2
Desafíos y avances en materia de gobernabilidad en África subsahariana	Septiembre de 2004, recuadro 1.6
El tsunami del océano Índico: Impacto en las economías de Asia meridional	Abril de 2005, recuadro 1.1
Las remesas de los trabajadores y la emigración en la región del Caribe	Abril de 2005, recuadro 2.1
¿Qué explica las diferencias en el desempeño del sector externo en la zona del euro?	Septiembre de 2005, recuadro 1.3
Más presión para los productores africanos de algodón	Septiembre de 2005, recuadro 1.5
¿Es insuficiente la inversión en los países de mercados emergentes de Asia?	Septiembre de 2005, recuadro 2.4
Un fortalecimiento institucional que armonice con las circunstancias de cada país: Comparación de la transformación de la propiedad en China y en Europa central y oriental	Septiembre de 2005, recuadro 3.1
¿A qué ritmo se están gastando los ingresos adicionales en los países exportadores de petróleo?	Abril de 2006, recuadro 2.1

XI. Análisis de situaciones específicas

La crisis financiera de México	Mayo de 1995, anexo I
Reformas estructurales y reactivación económica de Nueva Zelanda	Mayo de 1995, recuadro 3
Brasil y Corea	Mayo de 1995, recuadro 5
La caída del producto en Rusia	Mayo de 1995, recuadro 8
La inversión directa extranjera en Estonia	Mayo de 1995, recuadro 9
El plan de estímulo económico de Japón de septiembre de 1995	Octubre de 1995, recuadro 1
Uganda corona con éxito el ajuste en circunstancias difíciles	Octubre de 1995, recuadro 3
Cambios en la estructura salarial de la República Checa	Octubre de 1995, recuadro 6
Resolución de los problemas del sistema financiero en Japón	Mayo de 1996, recuadro 3
La Ley de Responsabilidad Fiscal de Nueva Zelanda	Mayo de 1996, recuadro 4
La desindustrialización y el mercado laboral en Suecia	Mayo de 1997, recuadro 7
La evolución económica de Irlanda	Mayo de 1997, recuadro 8
Estrategia de Hungría y Kazajstán en materia de inversión directa extranjera	Mayo de 1997, recuadro 12
Crecimiento y reformas económicas en China	Octubre de 1997, anexo I

Distintos supuestos sobre el tipo de cambio de Japón	Octubre de 1997, recuadro 2
Hong Kong, China: Lazos económicos y organización institucional	Octubre de 1997, recuadro 9
Problemas fiscales en Rusia	Mayo de 1998, recuadro 9
Japón: Crisis económica y opciones en materia de políticas	Octubre de 1998, capítulo IV
Medición del ahorro de los hogares en Estados Unidos	Mayo de 1999, recuadro 2.2
Australia y Nueva Zelandia: Divergencias, perspectivas y factores de vulnerabilidad	Octubre de 1999, recuadro 1.1
Sudáfrica y las crisis de los mercados emergentes	Octubre de 1999, recuadro 2.1
Reformas estructurales en América Latina: El caso de Argentina	Octubre de 1999, recuadro 2.3
Respuesta de Malasia a la crisis financiera: ¿En qué grado fue no ortodoxa?	Octubre de 1999, recuadro 2.4
Reestructuración del sector financiero en Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia	Octubre de 1999, recuadro 2.5
El programa de desinflación respaldado por el FMI en Turquía	Mayo de 2000, recuadro 2.1
La productividad y la cotización de las acciones en Estados Unidos	Mayo de 2000, recuadro 3.1
India: Revitalización del proceso de reforma	Mayo de 2000, recuadro 4.2
La volatilidad del producto y los peligros de la predicción en Japón	Octubre de 2000, recuadro 1.2
El posible ingreso de China a la OMC	Octubre de 2000, recuadro 1.3
El problema del trueque y los atrasos en Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.3
Descentralización fiscal en las economías en transición: China y Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.5
Adhesión de Turquía a la Unión Europea	Octubre de 2000, recuadro 4.3
Recientes iniciativas de política monetaria y estructural en Japón	Mayo de 2001, recuadro 1.3
Japón: ¿Un caso fiscal atípico?	Mayo de 2001, recuadro 3.1
Repercusiones financieras de la menor oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos	Mayo de 2001, recuadro 3.2
Crecimiento y pobreza en India	Octubre de 2001, recuadro 1.6
¿Se ha acelerado la productividad total de los factores de los otros sectores en Estados Unidos?	Octubre de 2001, recuadro 3.2
El desafío fiscal de China a mediano plazo	Abril de 2002, recuadro 1.4
La reconstrucción de Afganistán	Abril de 2002, recuadro 1.5
Rusia y la reactivación	Abril de 2002, recuadro 1.6
Brasil: El intento de restablecer la confianza del mercado	Septiembre de 2002, recuadro 1.4
Liberalización del comercio en India	Septiembre de 2002, recuadro 1.5
¿En qué medida la atonía de la banca explica el estancamiento de Alemania?	Abril de 2003, recuadro 1.3
Las condiciones financieras de las empresas y la intensidad de las recesiones en Estados Unidos	Abril de 2003, recuadro 2.2
Reconstrucción de Iraq en la etapa de posguerra	Septiembre de 2003, recuadro 1.4
¿Cómo afectará al resto del mundo el déficit presupuestario de Estados Unidos?	Abril de 2004, capítulo II
La presencia cada vez mayor de China y sus efectos en la economía mundial	Abril de 2004, capítulo II
¿Puede mantener China el rápido crecimiento del producto?	Abril de 2004, recuadro 2.3
Cuantificación del impacto a nivel internacional de la adhesión de China a la OMC	Abril de 2004, recuadro 2.4
Reformas estructurales y crecimiento económico: El caso de Nueva Zelandia	Abril de 2004, recuadro 3.1
Reformas estructurales en el Reino Unido durante los años ochenta	Abril de 2004, recuadro 3.2

Países Bajos: ¿Cómo contribuyó la interacción entre las reformas del mercado de trabajo y la reducción de los impuestos al fuerte aumento del empleo?

Abril de 2004, recuadro 3.3

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

Septiembre de 2005, recuadro 1.2

¿Será India el motor del crecimiento mundial?

Septiembre de 2005, recuadro 1.4

Ahorro e inversión en China

Septiembre de 2005, recuadro 2.1

Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?

Abril de 2006, recuadro 1.6

