

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
Septiembre de 2004

La estructura demográfica mundial en transición



PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Septiembre de 2004

La estructura demográfica mundial en transición



Fondo Monetario Internacional

©2004 International Monetary Fund

Producción: División de Servicios Multimedia del FMI
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar-Macdonald
Gráficos: Theodore F. Peters, Jr.

Edición en español
División de Español
Departamento de Tecnología y
Servicios Generales

Perspectivas de la economía mundial (Fondo Monetario Internacional)

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

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

Annual.

Has occasional updates, 1984—

ISSN 0258-7440 = Estudios económicos y financieros

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

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

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress 8507

Se publica dos veces al año.
ISBN 1-58906-410-0

Precio: \$49,00
(\$46,00 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>



en papel reciclado

Supuestos y convenciones	viii
Prefacio	x
Introducción	xi
Capítulo I. Perspectivas de la economía y cuestiones de política económica	1
Estados Unidos y Canadá: ¿Cuánto tiempo persistirá el período de fragilidad económica en Estados Unidos?	26
Europa occidental: Una recuperación dispareja que se afianza	30
Japón: ¿Está llegando a su punto final la deflación?	34
Economías emergentes de Asia: Las perspectivas son auspiciosas, pero ¿las políticas macroeconómicas estarán a la altura de los desafíos?	36
América Latina: ¿Se aprovechará la recuperación económica para desarrollar una mayor resistencia y capacidad de reacción ante las crisis?	41
Economías emergentes de Europa: ¿Aprovecharán la recuperación para hacer frente a los factores de vulnerabilidad fiscal?	47
Comunidad de Estados Independientes: Mantener la estabilidad durante un período de auge de los productos básicos	51
África: ¿Se puede sostener la mejora de los resultados económicos?	54
Oriente Medio: Desafíos de la consolidación fiscal en el futuro	63
Apéndice 1.1. Mercados de productos básicos	66
Referencias	79
Capítulo II. Tres temas de actualidad en la política económica	81
El auge mundial de los precios de la vivienda	82
Aprendiendo a flotar: La experiencia de los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa	101
¿Cómo ha cambiado el comportamiento fiscal en el marco de la UEM?	117
Apéndice 2.1. El auge mundial de los precios de la vivienda: Composición de las muestras, fuentes de datos, métodos y resultados	133
Apéndice 2.2. Aprender a flotar: Metodología de datos	136
Apéndice 2.3. Reglas de política monetaria para la zona del euro	140
Apéndice 2.4. Estimación de las funciones de reacción fiscal	143
Referencias	147
Capítulo III. ¿Cómo afectará el cambio demográfico a la economía mundial?	153
La cambiante estructura de la población mundial	154
El impacto económico del cambio demográfico	158
Medidas para enfrentar los desafíos del cambio demográfico mundial	173

Apéndice 3.1. El cambio demográfico y la economía mundial: Datos y estrategia para la preparación de modelos	190
Referencias	196
Anexo: Exposición sumaria del Presidente Interino	203
Apéndice estadístico	209
Supuestos	209
Novedades	212
Datos y convenciones	212
Clasificación de los países	215
Lista de cuadros	220
Producto (cuadros 1–6)	223
Inflación (cuadros 7–11)	234
Política financiera (cuadros 12–19)	242
Comercio exterior (cuadros 20–24)	251
Transacciones en cuenta corriente (cuadros 25–31)	259
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadros 32–36)	274
Deuda externa y servicio de la deuda (cuadros 37–42)	284
Flujo de fondos (cuadro 43)	293
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadros 44–45)	297
Temas seleccionados de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	301
Recuadros	
1.1 ¿Vuelve la inflación mundial?	17
1.2 ¿Cuáles son los riesgos de una desaceleración en el crecimiento de China?	20
1.3 ¿Se ha reencauzado la Ronda de Doha?	24
1.4 Tratados regionales de comercio e integración: La experiencia con el TLCAN	45
1.5 Integración de las microempresas a la economía formal	55
1.6 Desafíos y avances en materia de gobernabilidad en África subsahariana	60
2.1 ¿A qué se debe el reciente repunte en los precios de la vivienda?	84
2.2 Hipotecas con tasa de interés variable o fija: ¿Qué factores influyen en las decisiones de los países?	92
2.3 ¿Cómo aprendieron a flotar Chile, India y Brasil?	104
2.4 Desarrollo del mercado cambiario e intervención en el mismo	111
2.5 Integración comercial y financiera en Europa: Cinco años después del euro	118
3.1 Proyecciones demográficas: Metodología e incertidumbre	162
3.2 ¿Cómo incidirá el envejecimiento de la población en los mercados financieros?	165
3.3 VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales	169
3.4 Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud	176
3.5 El impacto del envejecimiento en los planes públicos de jubilación	179
A1 Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas	210
Cuadros	
1.1 Panorámica de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	3
1.2 PIB real, precios al consumidor y desempleo en economías avanzadas	6

1.3 Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo	9
1.4 Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas	15
1.5 Saldo en cuenta corriente en algunas economías	16
1.6 PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunas economías de Asia	37
1.7 PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunos países de América	43
1.8 PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en las economías emergentes de Europa	48
1.9 PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en la Comunidad de Estados Independientes	52
1.10 PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunos países de África	58
1.11 PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunos países de Oriente Medio	66
1.12 Consumo de productos básicos en algunos países	72
1.13 Precios de los productos básicos no energéticos	73
1.14 Impacto de un incremento permanente de \$5 por barril en los precios del petróleo al cabo de un año	76
1.15 Impacto de los incrementos en los precios nominales del petróleo	77
1.16 Evolución del índice de precios de productos básicos del FMI	78
1.17 Aumento y disminución del saldo de la balanza comercial por variación de los precios de los productos básicos: Mercados emergentes y países en desarrollo	78
2.1 Indicadores de vivienda en algunos países industriales	83
2.2 Transiciones de los países de mercados emergentes hacia regímenes más flexibles, 1992–2002	107
2.3 Zona del euro: Tasas de interés reales a corto plazo y competitividad	123
2.4 Las políticas fiscales discrecionales: ¿Son estabilizadoras o desestabilizadoras?	130
2.5 Desglose de la varianza en algunos países	136
2.6 Brechas monetarias: Estadísticas descriptivas	142
2.7 Estimaciones por países de las funciones de reacción fiscal	144
2.8 Comportamiento de las autoridades fiscales en la zona del euro: Análisis de panel, 1982–2003	146
2.9 Comportamiento de las autoridades fiscales en la zona del euro: Análisis de panel, 1982–2003	147
2.10 Comportamiento de las autoridades fiscales en la zona del euro: Análisis de panel, 1982–2003	147
3.1 Impacto macroeconómico de los cambios demográficos: Regresiones de variables instrumentales para datos de panel	160
3.2 Algunas estadísticas resumidas, 1960–2000	191
3.3 Características principales de los modelos de múltiples generaciones	192
3.4 Modelo INGENUE: Países que integran cada zona demográfica	193

Gráficos

1.1 Indicadores mundiales	2
1.2 Indicadores corrientes y anticipados	4

1.3 Ganancias y pérdidas comerciales por las fluctuaciones de los precios de los productos básicos ocurridas entre 2003 y 2004	5
1.4 Evolución de los mercados financieros maduros	7
1.5 Condiciones financieras en los mercados emergentes	8
1.6 Evolución mundial de los tipos de cambio	10
1.7 Perspectivas mundiales	11
1.8 Modificación de las políticas monetarias y fiscales en los principales países avanzados	12
1.9 Indicadores de la vulnerabilidad fiscal	14
1.10 Estados Unidos: Precios de la vivienda	28
1.11 Estados Unidos: Tasas de interés	29
1.12 Unión Europea: Desafíos fiscales	31
1.13 Japón: ¿Fin de la deflación?	35
1.14 Economías emergentes de Asia: Los superávits en cuenta corriente siguen siendo sólidos	38
1.15 América Latina: Aumenta el porcentaje del comercio, pero hay margen para reducir aún más las restricciones	42
1.16 ¿En que medida cumplen los nuevos Estados miembros de la UE los criterios de convergencia de la UEM?	49
1.17 CEI: En la cima de un auge mundial de los productos básicos	51
1.18 África subsahariana: Efecto neto de las variaciones de los precios de los productos básicos en las balanzas comerciales	59
1.19 Oriente Medio: Se resiste la presión para gastar los mayores ingresos petroleros	65
1.20 Precios del petróleo, futuros y producción	67
1.21 Capacidad ociosa de la OPEP, existencias comerciales de crudo y actividad especulativa	69
1.22 Capacidad de producción mundial y precio medio real de entrega inmediata del petróleo	71
1.23 Productos básicos no energéticos	72
1.24 Mercados de semiconductores	74
2.1 Aumento y volatilidad medios de los precios de la vivienda en los países industriales	88
2.2 Aumento y volatilidad de los precios de la vivienda en los países industriales	89
2.3 Comovimiento entre los agregados macroeconómicos y los precios de la vivienda	90
2.4 ¿Hay sincronización internacional?	91
2.5 Descomposición de la varianza de los precios de la vivienda	96
2.6 Factores que determinan las fluctuaciones en los precios de la vivienda	97
2.7 ¿Cómo reaccionarían los precios de la vivienda ante un aumento de las tasas de interés?	100
2.8 Aumento de la flexibilidad del tipo de cambio en los mercados emergentes	103
2.9 Indicadores macroeconómicos	107
2.10 Sobrevaluación del tipo de cambio efectivo real	108
2.11 Volatilidad del tipo de cambio	109
2.12 Indicadores de la deuda externa	110
2.13 Independencia del banco central en los mercados emergentes	114
2.14 Regímenes cambiarios de los mercados emergentes y formulación de metas de inflación, 2003	114

2.15	Indicadores de la supervisión y desarrollo del sector financiero	115
2.16	Marcos de política financiera, 2002	116
2.17	Indicadores de la liberalización del sector financiero	117
2.18	Dispersión de algunos indicadores económicos: Comparación entre países	122
2.19	Competitividad y tasas de interés reales	124
2.20	Reglas de política monetaria en algunas economías de la zona del euro	126
2.21	Comportamiento fiscal en la zona del euro	127
2.22	Comportamiento procíclico y volatilidad del producto	128
2.23	Orientación de la política fiscal en la zona del euro, 1982–2003	129
2.24	Prociclicidad y sesgo a favor del déficit, 1975–2003	131
2.25	Orientación procíclica en tiempos de bonanza y de dificultad	132
2.26	Pagos de intereses: ¿A dónde va el ahorro?	132
2.27	Países con dificultades para cumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento	133
3.1	La transición demográfica mundial, 1700–2050	155
3.2	Tendencias demográficas clave, 1950–2050	156
3.3	¿Dónde vive la población mundial?	157
3.4	Estructura de la población, 1950–2050	158
3.5	La incertidumbre en las proyecciones demográficas	159
3.6	Crecimiento per cápita y población en edad de trabajar	161
3.7	Efecto del cambio demográfico en el crecimiento y en los saldos en cuenta corriente, 2000–50	168
3.8	Repercusiones del cambio demográfico proyectado según el modelo INGENUE	172
3.9	Algunas medidas para responder a la disminución de la fuerza laboral en economías avanzadas	174
3.10	Esperanza de vida y edad de jubilación correspondientes a varones en algunas economías avanzadas	183
3.11	Impacto de la reforma de las jubilaciones en Europa según el modelo INGENUE	184
3.12	El último tren para la reforma de las pensiones parte en . . .	185
3.13	Repercusiones de la movilidad de la mano de obra y del capital para el consumo per cápita, 2000–60	186
3.14	Implicaciones de una disminución de 1 punto porcentual en la prima de riesgo de los países en desarrollo según el modelo MSG3	189

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 7 de julio y el 4 de agosto de 2004, 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 \$37,25 el barril en 2004 y 2005 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 1,6% en 2004 y 3,4% en 2005; la tasa de los depósitos a seis meses en euros será, en promedio, 2,2% en 2004 y 2,8% en 2005, y el promedio de la tasa de los depósitos en yenes japoneses será de 0,1% en 2004 y 0,3% en 2005. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta mediados de septiembre de 2004.

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, 2002–03 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2002/03) 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 sobre las que 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 de los departamentos regionales, conjuntamente con el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas, el Departamento de Mercados Internacionales de Capital, el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros y el Departamento de Finanzas Públicas.

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Raghuram Rajan, Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios. La dirección del proyecto ha estado a cargo de David Robinson, Subdirector del Departamento de Estudios, y de James Morsink, Jefe de División del Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Nicoletta Batini, Tim Callen, Xavier Debrun, Hamid Faruquee, Dalia Hakura, Thomas Helbling, Toh Kuan, Nikola Spatafora y Marco Terrones. Hussein Allidina, Harald Anderson, Paul Atang, Angela Cabugao, Nathalie Carcenac, Yutong Li, Paul Nicholson y Bennett Sutton colaboraron en las tareas de investigación. Nicholas Dopuch, Mahnaz Hemmati, Casper Meyer y Ercument Tulun procesaron los datos y operaron los sistemas de informática. Sylvia Brescia, Celia Burns y Seetha Milton se encargaron de la preparación del texto en inglés. También colaboraron Anders Åslund, Roel Beetsma, Robin Brooks, Jean Chateau, Milan Cuc, Markus Haacker, Peter Heller, Simon Johnson, Cem Karacadag, Kalpana Kochhar, Laura Kodres, M. Ayhan Kose, Thomas Krueger, Warwick McKibbin, G.A. Mackenzie, Gian Maria Milesi-Ferretti, Christopher Otrok, Sam Ouliaris, Thomas Rumbaugh, Martin Sommer y Mehmet Tosun. Marina Primorac, del Departamento de Relaciones Externas, y Adriana Vilar de Vilariño, del Departamento de Tecnología y Servicios Generales, coordinaron la producción de la publicación en árabe, español y francés. La versión en español estuvo a cargo de la División de Español de dicho departamento.

El análisis se ha enriquecido con comentarios y sugerencias de funcionarios de otros departamentos del FMI y de los directores ejecutivos, tras el debate de este informe en el Directorio los días 1 y 3 de septiembre de 2004. 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.

Ante todo, deseo expresar mi agradecimiento a David Robinson, a James Morsink, a los integrantes de la División de Estudios Económicos Internacionales y al resto de los funcionarios del FMI que han dedicado largas jornadas a la elaboración del presente informe.

Salvo que se produzca un giro sumamente desfavorable, este será uno de los años de mayor crecimiento para la economía mundial. No es extraordinario, pues, que en estas circunstancias se pongan en funcionamiento las fuerzas equilibradoras que harán que el crecimiento retorne a su nivel tendencial. Los precios de los productos básicos están aumentando, al tiempo que los bancos centrales están abandonando lentamente las políticas acomodaticias adoptadas para hacer frente a la recesión, como debe ser.

En los últimos meses, el hecho más destacado ha sido el que los precios del petróleo, que se habían mantenido en niveles moderados durante muchos años, salvo en los cortos períodos de auge que se vivieron en los momentos de mayor riesgo geopolítico, han vuelto a dispararse. Esta vez la volatilidad obedeció a una combinación de factores: el aumento de la demanda, la escasa capacidad ociosa y las amenazas geopolíticas a la capacidad existente. Si bien en el momento en que se redactó el presente informe los precios del petróleo habían descendido un poco, no hay garantías de que la volatilidad vaya a disminuir. Pecaríamos de miopía si no extrajéramos algunas enseñanzas de esta experiencia.

La primera enseñanza, como ya señalé en la anterior edición de *Perspectivas de la economía mundial*, es que las autoridades económicas deben aprovechar toda oportunidad que se presente para recupear las opciones de política económica utilizadas para estimular la reactivación. Sin estas opciones, tendremos pocos instrumentos para gestionar los riesgos desconocidos que con seguridad existen en el mundo.

La segunda enseñanza es que las tendencias a largo plazo, en última instancia y de la manera más inesperada, suscitarán inquietudes para las políticas a corto plazo. Por ejemplo, siempre supimos que el fenomenal crecimiento de China y, en menor medida, de India, terminaría por dejar sentir sus efectos sobre los recursos energéticos mundiales. Pero el futuro ya está aquí. Existen algunas medidas obvias que pueden adoptar los países para asegurar la sostenibilidad del crecimiento, como intensificar la conservación y la eficiencia y reducir los impedimentos innecesarios para la exploración y la producción. Quizás también haya que explorar nuevas formas de reducir los riesgos relacionados con la energía en la economía mundial.

A nivel más general, parece que hoy en día casi cualquier problema económico genera repercusiones internacionales. En la sección analítica de esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* se destacan cuatro de esos problemas.

El primer ensayo del capítulo II se centra en el actual auge de los precios de la vivienda en los países industriales. Resulta sorprendente el hecho de que los precios de las viviendas estén bastante sincronizados entre los distintos países, siendo aproximadamente el 40% de los movimientos ocasionados por factores mundiales, que a su vez son reflejo de variables clave como las variaciones de las tasas de interés mundiales. Dado que todo lo que sube excesivamente también debe bajar, las autoridades deben estar conscientes de que probablemente tendrán que hacer frente a las consecuencias de la depresión de los precios de la vivienda en momentos en que los precios en otros lugares, y por consiguiente la demanda externa, quizá también sean bajos.

Una de las razones por las que se creó el FMI fue el reconocimiento del hecho de que los regímenes cambiarios producen efectos de contagio. En los últimos años, el FMI ha estado recomendando

una mayor flexibilidad cambiaria en algunos países emergentes de Asia, no solo porque considera que el aumento de la flexibilidad favorecería a los países en cuestión, sino también porque ayudaría a reducir los desequilibrios mundiales. En el segundo ensayo se examina el paso de los regímenes de paridad fija a regímenes flotantes en países de mercados emergentes en los años noventa. Normalmente, la transición de un régimen de tipo de cambio fijo a otro de flotación se ha producido de manera escalonada y, en los casos en que la transición fue voluntaria, se tardó algún tiempo en reforzar los marcos de política monetaria y financiera. Sin embargo, lo habitual es que, antes de la transición, no existan esos marcos. Por ejemplo, muchos de los que decidieron cambiar a un régimen de flotación no adoptaron un régimen de metas de inflación sino hasta después de concluida la transición. Ello parece indicar que, si bien los países necesitan prepararse para la flotación, algunas instituciones clave pueden establecerse después de adoptado el nuevo régimen.

Los regímenes de moneda común también producen efectos transfronterizos evidentes. En el tercer ensayo del capítulo II se llega a la conclusión de que, cinco años después de la adopción del euro, aún existe considerable disparidad entre las posiciones cíclicas de los países miembros de la zona del euro. Por ello, la política monetaria común de la zona ha resultado diferente de lo que las reglas convencionales de política de cada país consideraría apropiado. Esto significa que la política fiscal aún puede cumplir una función estabilizadora con respecto al crecimiento. En el ensayo se concluye que, desafortunadamente, si bien los países han tendido a gastar más recursos en los tiempos difíciles después de la adopción del euro, también han tendido a gastar más en los tiempos de bonanza. Esto último no sólo es desestabilizador sino que crea un sesgo deficitario insostenible en las políticas oficiales. En el ensayo se corrobora la idea de que la zona del euro necesita un mecanismo más eficiente para garantizar la disciplina del gasto público en los tiempos de bonanza.

Esta pérdida de disciplina es especialmente preocupante en vista de los costos fiscales que plantea el inminente envejecimiento de la población. Permítanme resaltar algunas conclusiones del capítulo III, que se dedica a los cambios demográficos.

No existe ningún remedio mágico frente a la magnitud de los cambios demográficos que se nos vienen encima. Por ejemplo, si tratamos de estabilizar en los niveles actuales la relación entre la fuerza de trabajo y la población para el año 2050 en un grupo de economías avanzadas aumentando la participación de la fuerza de trabajo únicamente, el aumento promedio tendría que ser del 11%. Si se utiliza únicamente a la inmigración, para el 2050 los inmigrantes tendrían que representar, en promedio, más del 30% de la población de las economías avanzadas. Si se recurre exclusivamente al aumento de la edad de jubilación, se necesitaría aumentar la vida activa, en promedio, en más de siete años. Estas cifras no solo exceden los límites de lo que resulta políticamente factible, sino que en algunos países también son físicamente imposibles: en Japón, por ejemplo, las tasas de participación tendrían que ser superiores al 100%.

No obstante, si se actúa en diversos frentes, quizá sea posible adoptar una solución políticamente aceptable. Para estabilizar la razón entre la fuerza de trabajo y la población solo se requeriría aumentar la tasa de participación en un 3¼%, la inmigración en un equivalente al 10% de la población y la edad de jubilación en 2,3 años.

Además, aun cuando las soluciones permitan alcanzar objetivos similares —por ejemplo, asegurar la solvencia de los planes de pensiones— pueden tener repercusiones diferentes sobre el crecimiento económico durante la transición. Por ejemplo, aumentar la edad de jubilación parece una medida más apropiada para estimular el consumo que reducir las prestaciones jubilatorias. Esta segunda medida induciría a los trabajadores a ahorrar más para la jubilación, y por ende desincentiva el consumo, mientras que la primera puede estimular en mayor grado el consumo, ya que los trabajadores saben que tendrán más tiempo para ahorrar.

En el capítulo III se destaca el efecto de los flujos internacionales de bienes, personas y capital en la reducción de los costos del envejecimiento y cómo aprovechar sus beneficios. Necesitamos mejo-

res reglas de juego a nivel internacional para dirigir esos movimientos, promover el libre comercio, garantizar la protección de los derechos de los inversionistas y velar por el respeto de los derechos humanos universales de los inmigrantes. Los organismos internacionales como el FMI están llamados a desempeñar una función cada vez más importante.

En resumen, si existe algún mensaje en esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* es que ningún país vive aislado del resto del mundo. Las políticas que aplica un país repercuten en los demás a través de muchos canales: precios, tasas de interés, comercio, flujos de capital, personas, ideas, conflictos e incluso a través del ejemplo. Esta es la razón por la cual cada vez es más importante para todo el mundo que los países que han de emprender reformas no sufran fatiga en el proceso.

Y esa fatiga se está propagando. Los políticos parecen estar renunciando a las reformas porque el público las rechaza. No obstante, si el público actuase racionalmente y pensando en su propio interés, y no cerrase los ojos o los oídos ante ese proceso, podrían esgrimirse argumentos que lo convenzan para aceptar la reforma. De hecho, quizá no se presente una oportunidad mejor para emprender reformas que el momento presente: un ciclo de reactivación en el que la adversidad reciente les recuerda a los electores cuáles son los costos que conlleva el no hacer nada, mientras que los crecientes superávits ayudan a aliviar los sacrificios que impone la reforma. El diseño debería guiarse por el sentido común: El aumento de la edad de jubilación debería acompañarse de medidas para flexibilizar el mercado de trabajo y ofrecer capacitación a los adultos para que los trabajadores mayores tengan más oportunidades. Aun cuando el calendario y el diseño del plan sean correctos, habrá que presentarlos en términos sencillos y convincentes para que el público apoye la propuesta. Es ahí donde se necesitará el liderazgo más que la simple política. Confío en que seremos testigos de este tipo de liderazgo en los próximos años.

Raghuram Rajan

Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios

This page intentionally left blank

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA Y CUESTIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

CAPÍTULO I

En el último año, la recuperación mundial se ha afianzado cada vez más; las proyecciones actuales indican que en 2004 el crecimiento mundial del PIB será de 5% en promedio, cifra que representa la tasa más alta en casi tres décadas (gráfico 1.1 y cuadro 1.1). Con todo, el impulso de crecimiento se desaceleró en el segundo trimestre de 2004, sobre todo en Estados Unidos, Japón y China, en tanto que los precios del petróleo registraron una fuerte alza. Por consiguiente, es probable que en el futuro la expansión mundial —si bien aún sólida— sea algo más débil de lo que se había previsto; la balanza de riesgos se inclina a la baja, particularmente por la inquietud en torno a una mayor volatilidad de los precios del petróleo. En cuanto a las políticas, será necesario que las tasas de interés sigan subiendo a medida que avance la recuperación, aunque el ritmo y momento en que aumenten variarán considerablemente de un país a otro en función de su posición relativa en el ciclo económico. Sin embargo, el desafío clave —que quizá sea aún más importante debido a que la situación a corto plazo es en cierto grado menos favorable— es aprovechar la fase ascendente del ciclo para ir corrigiendo los problemas fundamentales de mediano plazo, entre los que se incluyen las dificultades fiscales, las deficiencias estructurales que bloquean el crecimiento, las vulnerabilidades de los sectores financiero y empresarial y por último —pero no por ello menos importante— la persistencia de desequilibrios mundiales en cuenta corriente. Si bien se están logrando avances, en general son limitados; a falta de medidas ulteriores, se corre el riesgo de que muchas regiones queden a la zaga, con lo cual el mundo se encontrará en una situación mucho más vulnerable a los shocks que inevitablemente se presentarán en el futuro.

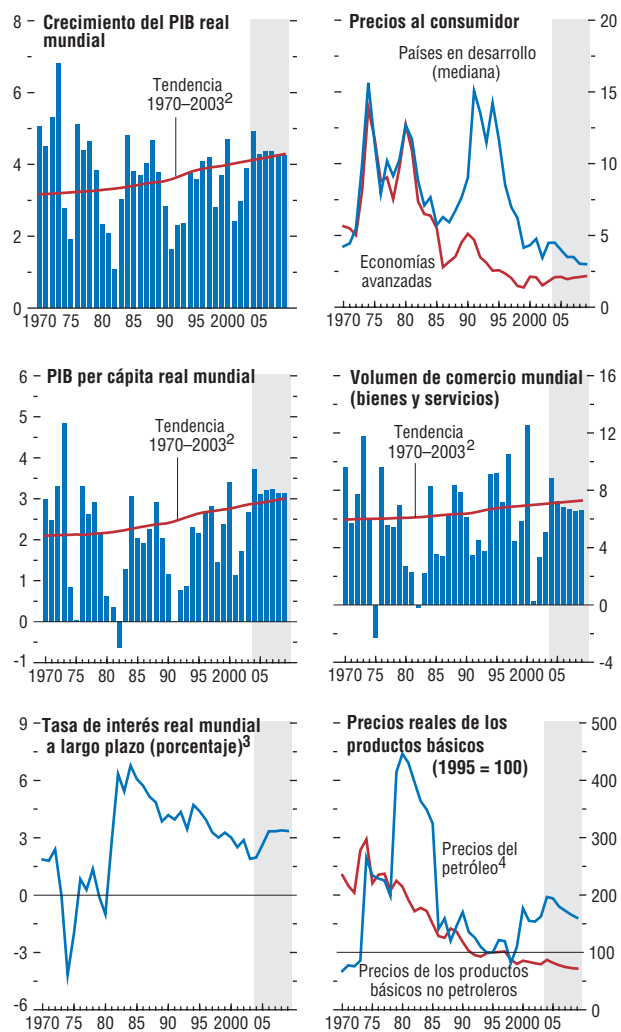
En el último año, la recuperación mundial se ha afianzado cada vez más. Entre mediados de 2003 y mediados de 2004, el crecimiento mundial fue, en promedio, del 5%, es decir, muy superior al 4% registrado como tendencia en el pasado. El crecimiento fue vigoroso en los países industriales y hubo una expansión excepcionalmente rápida en los mercados emergentes, entre los que se destaca China. Esta evolución ha estado acompañada de un fuerte aumento de la producción industrial y de los flujos de comercio mundial; un repunte del consumo privado, sustentado en una situación en general favorable de los mercados de trabajo, y una persistente firmeza de la inversión a medida que ha avanzado la reestructuración de los balances de las empresas tras el estallido de la burbuja (gráfico 1.2). Si bien en el primer trimestre el crecimiento mundial fue mucho más dinámico de lo que se había previsto, posteriormente la recuperación fue perdiendo impulso. Aunque era inevitable y conveniente una cierta desaceleración después de tres trimestres de expansión excepcionalmente rápida, el

crecimiento del PIB en varios de los principales países —entre ellos Estados Unidos y Japón— se situó por debajo de las expectativas, lo cual plantea la inquietud de que estén entrando en terreno poco firme. En China, el crecimiento del PIB también se redujo —un hecho positivo teniendo en cuenta la preocupación por un incipiente recalentamiento de la economía— aunque los datos recientes llevan a pensar que no está aún asegurado que la desaceleración sea suave.

Desde una perspectiva regional, el alcance de la recuperación se ha ido extendiendo, pero algunas regiones siguen registrando un crecimiento más vigoroso que otras. Pese a la desaceleración en el segundo trimestre, el crecimiento mundial sigue estando impulsado por Estados Unidos, con el firme respaldo de Asia; la actividad en América Latina y en algunos otros mercados emergentes también ha cobrado gran impulso. En la zona del euro, la recuperación se está afianzando más, pero sigue siendo relativamente débil y depende en exceso de la demanda externa (sobre todo en Alemania, que concentra un tercio de la economía de la zona). Pese a que el

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

El crecimiento mundial en 2004 será el más pujante de casi tres décadas, y las proyecciones indican una expansión más lenta, pero aún sólida, para 2005.



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

²Tasas de crecimiento medio en los distintos países, agregadas usando ponderaciones de la paridad de poder adquisitivo; las cifras globales varían con el tiempo a favor de los países de crecimiento más rápido, debido a lo cual la línea adquiere una tendencia ascendente.

³Promedio ponderado en función del PIB de las tasas de rendimiento de los bonos del Estado a 10 años (o el vencimiento más próximo a 10 años), descontada la tasa de inflación, en Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá. No se incluyen cifras de Italia antes de 1972.

⁴Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

crecimiento se aceleró fuera de Estados Unidos, el déficit de la cuenta corriente estadounidense siguió deteriorándose a lo largo del último año, con la contrapartida de mayores superávits en Japón y la zona del euro. En las economías emergentes de Asia, los superávits en cuenta corriente se mantuvieron en niveles elevados —pese a que en general se intensificó la demanda interna— debido al dinamismo de las exportaciones de productos electrónicos pero también a la competitividad de los tipos de cambio de la región.

El vigor de la demanda mundial, acompañada cada vez más de una variedad de factores del lado de la oferta, ha dado lugar a un fuerte repunte de los precios de los productos básicos, que subieron 27%, medidos en DEG, desde diciembre de 2003 (apéndice 1.1). En el mercado del petróleo, los precios registraron un aumento abrupto, provocado por la conjunción de una fuerte expansión de la demanda y —sobre todo a partir del segundo trimestre— por inquietudes en cuanto a la oferta en varios de los grandes países exportadores de petróleo, entre ellos Iraq, Rusia y Venezuela (véase un análisis detallado en el apéndice 1.1). Esta situación se ha visto agravada por un bajo excedente de capacidad y por la actividad especulativa. En un contexto de considerable volatilidad, los precios del petróleo llegaron a un máximo de \$44,71 el barril el 19 de agosto (cifra récord en dólares de EE.UU., aunque en términos reales es muy inferior a los máximos registrados en el pasado; véase el gráfico 1.1). Desde entonces, los precios del petróleo bajaron inicialmente, en parte debido a que se han atenuado las inquietudes geopolíticas, pero desde mediados de septiembre han vuelto a subir. En cambio, los precios de los demás productos básicos, que registraron un sustancial aumento hasta principios de 2004 inclusive, desde entonces han mostrado signos de debilitamiento, en parte debido a la desaceleración del crecimiento en China (que concentra una proporción sustancial del consumo mundial de algunos productos básicos clave).

El fuerte aumento de los precios del petróleo ha contribuido a frenar la expansión en los últimos meses, y probablemente siga produciendo

Cuadro 1.1. Panorámica de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*
(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)

	2002	2003	Proyecciones actuales		Diferencia con las proyecciones de abril de 2004 ¹	
			2004	2005	2004	2005
Producto mundial	3,0	3,9	5,0	4,3	0,3	-0,1
Economías avanzadas	1,6	2,1	3,6	2,9	0,2	-0,2
Estados Unidos	1,9	3,0	4,3	3,5	-0,3	-0,3
Zona del euro	0,8	0,5	2,2	2,2	0,4	-0,1
Alemania	0,1	-0,1	2,0	1,8	0,5	-0,1
Francia	1,1	0,5	2,6	2,3	0,9	-0,1
Italia	0,4	0,3	1,4	1,9	0,2	-0,1
España	2,2	2,5	2,6	2,9	-0,1	-0,4
Japón	-0,3	2,5	4,4	2,3	1,1	0,5
Reino Unido	1,8	2,2	3,4	2,5	-0,1	-0,1
Canadá	3,4	2,0	2,9	3,1	0,3	—
Otras economías avanzadas	3,6	2,4	4,3	3,5	0,3	-0,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,0	3,0	5,5	4,0	0,2	-1,0
Países emergentes y en desarrollo	4,8	6,1	6,6	5,9	0,5	—
África	3,5	4,3	4,5	5,4	0,3	—
África subsahariana	3,6	3,7	4,6	5,8	0,4	0,1
América	-0,1	1,8	4,6	3,6	0,7	—
Brasil	1,9	-0,2	4,0	3,5	0,5	—
México	0,8	1,3	4,0	3,2	0,8	-0,1
Comunidad de Estados Independientes ²	5,4	7,8	8,0	6,6	2,0	1,4
Rusia	4,7	7,3	7,3	6,6	1,3	1,4
Excluido Rusia	7,0	9,0	9,6	6,5	3,7	1,5
Europa central y oriental	4,4	4,5	5,5	4,8	1,0	0,3
Oriente Medio	4,3	6,0	5,1	4,8	1,0	-0,1
Países en desarrollo de Asia	6,6	7,7	7,6	6,9	0,2	-0,1
China	8,3	9,1	9,0	7,5	0,5	-0,5
India	5,0	7,2	6,4	6,7	-0,4	0,6
ASEAN-4 ³	4,3	5,1	5,5	5,4	—	-0,1
<i>Partidas informativas</i>						
Unión Europea	1,2	1,1	2,6	2,5	0,4	-0,1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	1,7	2,7	4,1	3,4	0,3	-0,1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,3	5,1	8,8	7,2	2,0	0,7
Importación						
Economías avanzadas	2,6	3,7	7,6	5,6	1,9	0,2
Países emergentes y en desarrollo	6,0	11,1	12,8	11,9	2,6	2,4
Exportación						
Economías avanzadas	2,2	2,6	8,1	6,3	1,8	0,2
Países emergentes y en desarrollo	6,6	10,9	10,8	10,6	2,7	1,9
Precios de los productos básicos (dólares de EE.UU.)						
Petróleo ⁴	2,5	15,8	28,9	—	25,1	10,0
No combustible (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de productos básicos)	0,6	7,1	16,8	-3,9	9,2	-3,1
Precios al consumidor						
Economías avanzadas	1,5	1,8	2,1	2,1	0,4	0,4
Países emergentes y en desarrollo	6,0	6,1	6,0	5,5	0,3	0,5
Tasa interbancaria de oferta de Londres a seis meses (LIBOR, porcentaje)						
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU.	1,9	1,2	1,6	3,4	0,3	-0,1
Sobre los depósitos en euros	3,3	2,3	2,2	2,8	0,1	0,2
Sobre los depósitos en yenes japoneses	0,1	0,1	0,1	0,3	—	-0,1

Nota: Se ha partido del supuesto de que los tipos de cambio reales efectivos se mantienen constantes a los niveles vigentes en el período comprendido entre el 7 de julio y el 4 de agosto de 2004.

¹Utilizando ponderaciones actualizadas de la paridad del poder adquisitivo (PPA), que se resumen en el cuadro A del apéndice estadístico.

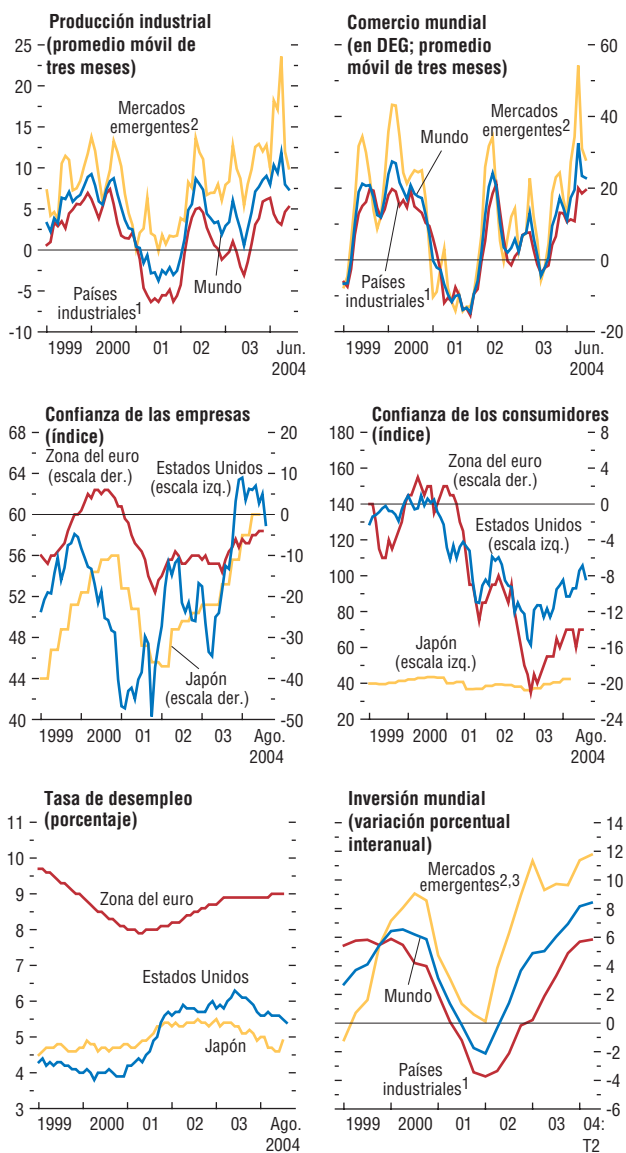
²Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

³Incluye a Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

⁴Promedio simple de los precios de entrega inmediata de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate. En 2003, el precio medio del petróleo fue \$28,89 el barril; se supone que el precio será \$37,25 en 2004 y \$37,25 en 2005.

Gráfico 1.2. Indicadores corrientes y anticipados
(Variación porcentual respecto del trimestre anterior, a tasas anuales, salvo indicación contraria)

El crecimiento de la producción industrial y el comercio mundial se ha desacelerado un poco últimamente, pero conserva su pujanza; los indicadores anticipados, en particular, insinúan que se mantiene la firmeza de la reactivación.



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). Otros indicadores: Haver Analytics.

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

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

³ Los datos correspondientes a China, India, Pakistán y Rusia se han interpolado.

ese efecto durante varios trimestres. Sin embargo, hasta ahora el impacto global parece ser moderado. A principios de septiembre, los mercados de futuros indicaban que los precios medios del petróleo en 2005 se situarán alrededor de \$8 el barril por encima de los niveles de 2003; los modelos económicos estándar muestran que un incremento de esta magnitud reduciría el PIB mundial alrededor de medio punto porcentual¹. A diferencia de episodios anteriores, el alza de los precios del petróleo se ha debido en gran medida a un aumento de la demanda mundial más que a problemas de oferta (aunque no ha sido tan así desde el primer trimestre); asimismo, la confianza de los consumidores, que en casos anteriores se deterioró pronunciadamente, se ha mantenido en niveles razonablemente altos hasta ahora. Desde una perspectiva regional, según se analiza con más detalle en el apéndice 1.1, la repercusión del alza del petróleo varía considerablemente en función de varios factores, entre ellos el nivel de insumo de energía en la producción y de consumo final de energía, el impacto de la relación de intercambio y la flexibilidad con que la economía se adapta a los shocks. Entre los países industriales, el impacto es algo mayor en Estados Unidos y la zona del euro que en Japón y el Reino Unido. En lo que respecta a los países en desarrollo, los productores de petróleo obviamente se benefician; en términos generales, el mayor efecto adverso recae en las economías emergentes de Asia y Europa, en tanto que en América Latina el efecto es relativamente limitado. El impacto en los países más pobres importadores de petróleo —sobre todo de África y la Comunidad de Estados Independientes— es particularmente preocupante, aunque en varios casos ese impacto se ha visto total o parcialmente neutralizado por un aumento de los precios de los productos no energéticos (gráfico 1.3).

En cuanto a la inflación, después de caer a niveles inusualmente bajos a mediados de 2003, ha

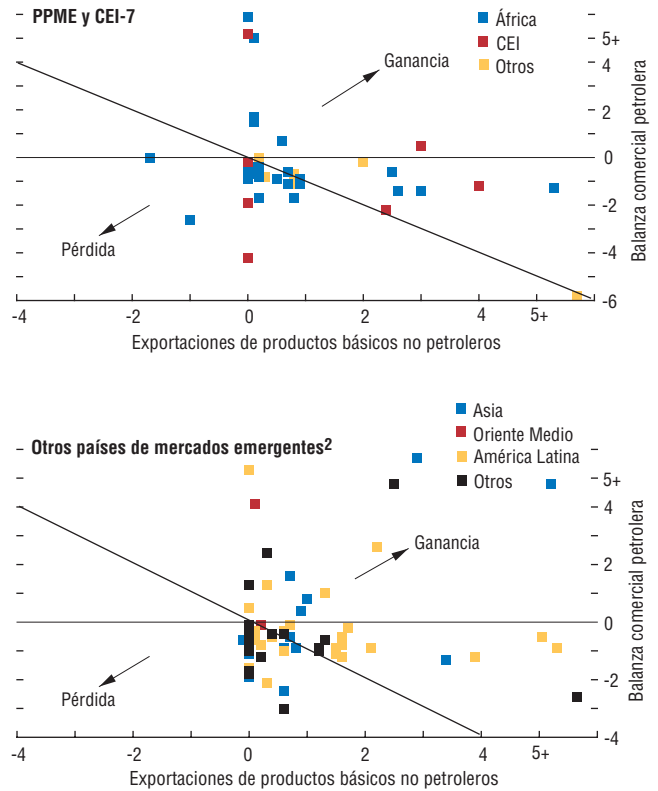
¹Según se analiza en el apéndice 1.1, la magnitud de este shock equivale a menos de una décima del producido en los años setenta.

cochado fuerza en todo el mundo, con lo cual las inquietudes que existían en torno a la deflación han sido reemplazadas por los temores de que la inflación esté resurgiendo. El nivel global de inflación ha subido inevitablemente como consecuencia del alza del petróleo, pero en varios países —entre los que se incluye Estados Unidos— también ha repuntado la tasa básica de inflación, en parte debido a factores transitorios o excepcionales, así como debido al aumento de los precios del crudo y de los productos intermedios (recuadro 1.1, págs. 17–19). Los riesgos de inflación varían según cada país y región, pero en la mayoría parecen ser moderados debido a que muchos países tienen un sustancial excedente de capacidad, a que los incrementos salariales son moderados, en general, en relación con el aumento de la productividad, a que el nivel de rentabilidad de las empresas es alto, sobre todo en Estados Unidos, lo cual da a las empresas cierto margen para absorber las presiones de precios, y a que las expectativas inflacionarias están razonablemente afianzadas (cuadro 1.2). Con todo, los bancos centrales deberán mantenerse atentos para contener los efectos indirectos de un aumento del nivel global de inflación, tarea que será más fácil en los países cuyo banco central goza de mayor credibilidad.

La evolución de los mercados financieros se ha caracterizado por cambios en las expectativas en cuanto al ritmo y momento en que Estados Unidos endurecerá su política monetaria. La fuerza cada vez mayor de la recuperación, conjugada con el lenguaje cambiante utilizado en las declaraciones del Comité Federal de Mercado Abierto, provocó un considerable aumento de las tasas de interés a largo plazo hasta mediados de junio (gráfico 1.4), que se vio acompañado por un desapalancamiento generalizado. Hasta la fecha —tal como se describe en el informe de septiembre de 2004 sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*)— el ajuste de los mercados ante estas circunstancias ha sido ordenado y no ha puesto en peligro la estabilidad financiera ni la solidez de las instituciones financieras. Las cotizaciones bursátiles en los mercados maduros y los diferenciales (*spreads*) de los

Gráfico 1.3. Ganancias y pérdidas comerciales por las fluctuaciones de los precios de los productos básicos ocurridas entre 2003 y 2004¹
(Porcentaje del PIB)

El impacto del aumento de los precios del petróleo en muchos países en desarrollo se ha compensado en gran medida con el aumento de los precios de los productos básicos no combustibles, aunque algunos países —particularmente en África y la CEI— han sufrido los mayores perjuicios.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹El gráfico muestra el impacto del aumento proyectado de los precios de los productos básicos entre 2003 y 2004 sobre las exportaciones de productos no combustibles (eje horizontal) y la balanza comercial petrolera (eje vertical).

²Excluidos los exportadores de petróleo.

Cuadro 1.2. 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			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Economías avanzadas	1,6	2,1	3,6	2,9	1,5	1,8	2,1	2,1	6,4	6,6	6,3	6,1
Estados Unidos	1,9	3,0	4,3	3,5	1,6	2,3	3,0	3,0	5,8	6,0	5,5	5,4
Zona del euro ¹	0,8	0,5	2,2	2,2	2,3	2,1	2,1	1,9	8,5	8,9	9,0	8,7
Alemania	0,1	-0,1	2,0	1,8	1,3	1,0	1,8	1,3	8,7	9,6	9,7	9,5
Francia	1,1	0,5	2,6	2,3	1,9	2,2	2,4	2,1	8,9	9,4	9,4	9,0
Italia	0,4	0,3	1,4	1,9	2,6	2,8	2,1	2,0	9,0	8,7	8,3	8,2
España	2,2	2,5	2,6	2,9	3,9	3,0	2,8	2,7	11,4	11,3	11,1	10,3
Países Bajos	0,6	-0,9	1,1	1,8	3,9	2,2	1,4	1,1	2,5	4,3	5,3	5,8
Bélgica	0,7	1,1	2,5	2,3	1,6	1,5	1,8	1,6	7,3	8,1	8,3	8,3
Austria	1,4	0,7	1,6	2,4	1,7	1,3	1,7	1,6	4,3	4,4	4,4	4,2
Finlandia	2,3	2,0	2,8	2,6	2,0	1,3	0,1	1,3	9,1	9,0	8,8	8,5
Grecia	3,9	4,3	3,9	3,0	3,9	3,4	3,3	3,4	10,0	9,0	8,9	8,8
Portugal	0,4	-1,2	1,4	2,2	3,7	3,3	2,5	2,2	5,1	6,4	7,1	6,8
Irlanda	6,1	3,7	4,7	5,0	4,7	4,0	2,3	2,1	4,4	4,7	4,4	4,1
Luxemburgo	1,7	2,1	2,8	3,4	2,1	2,6	2,1	2,0	2,9	3,8	4,5	4,8
Japón	-0,3	2,5	4,4	2,3	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1	5,4	5,3	4,7	4,5
Reino Unido ¹	1,8	2,2	3,4	2,5	1,3	1,4	1,6	1,9	5,2	5,0	4,8	4,8
Canadá	3,4	2,0	2,9	3,1	2,3	2,7	1,9	2,2	7,7	7,6	7,2	6,8
Corea	7,0	3,1	4,6	4,0	2,8	3,5	3,8	3,8	3,1	3,4	3,5	3,6
Australia	3,8	3,0	3,6	3,4	3,0	2,8	2,8	2,5	6,4	6,1	5,7	5,7
Taiwan, provincia china de	3,6	3,3	5,6	4,1	-0,2	-0,3	1,1	1,5	5,2	5,0	4,7	4,5
Suecia	2,1	1,6	3,0	2,5	2,0	2,3	0,9	1,4	4,0	4,9	5,6	5,0
Suiza	0,2	-0,5	1,8	2,2	0,6	0,6	0,7	0,8	2,5	3,5	3,4	3,0
Hong Kong, RAE de	1,9	3,2	7,5	4,0	-3,0	-2,6	—	1,0	7,3	7,9	6,7	5,8
Dinamarca	1,0	0,5	2,1	2,5	2,3	2,1	1,7	1,8	4,9	5,8	5,9	5,6
Noruega	1,4	0,4	2,7	2,7	1,3	2,5	0,5	1,8	3,9	4,5	4,3	4,0
Israel	-0,7	1,3	3,6	3,5	5,7	0,7	-0,3	1,4	10,3	10,8	10,7	10,1
Singapur	2,2	1,1	8,8	4,4	-0,4	0,5	1,8	1,6	4,4	4,7	4,3	3,9
Nueva Zelanda ²	4,3	3,4	4,2	2,0	2,7	1,8	2,4	2,8	5,2	4,7	4,6	5,0
Chipre	2,0	2,0	3,0	3,5	2,8	4,1	2,2	2,6	3,2	3,5	3,4	3,2
Islandia	-0,5	4,0	4,4	5,3	4,8	2,1	3,3	3,2	2,5	3,3	3,0	2,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,2	2,2	3,7	2,9	1,3	1,7	2,1	2,1	6,5	6,7	6,4	6,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,0	3,0	5,5	4,0	0,9	1,4	2,4	2,6	4,1	4,3	4,1	4,1

¹Basados en el Índice Armonizado de Precios al Consumidor de Eurostat.²Precios al consumidor, excluidas las tasas de interés.

bonos empresariales en general se han mantenido en un nivel relativamente adecuado, apuntalados por la creciente rentabilidad de las empresas y por el avance continuo en la reestructuración de los balances. El mayor impacto se sintió en los mercados emergentes, donde los diferenciales de los bonos —que se han situado cerca de los mínimos históricos— se ampliaron considerablemente y se desaceleró la emisión de nuevos bonos (gráfico 1.5; cuadro 1.3). Desde junio, estas tendencias se han invertido en parte, ya que al mostrar los datos en deterioro de la situación en Estados Unidos se prevé ahora un ritmo más lento de endurecimiento monetario en ese país. Las tasas de

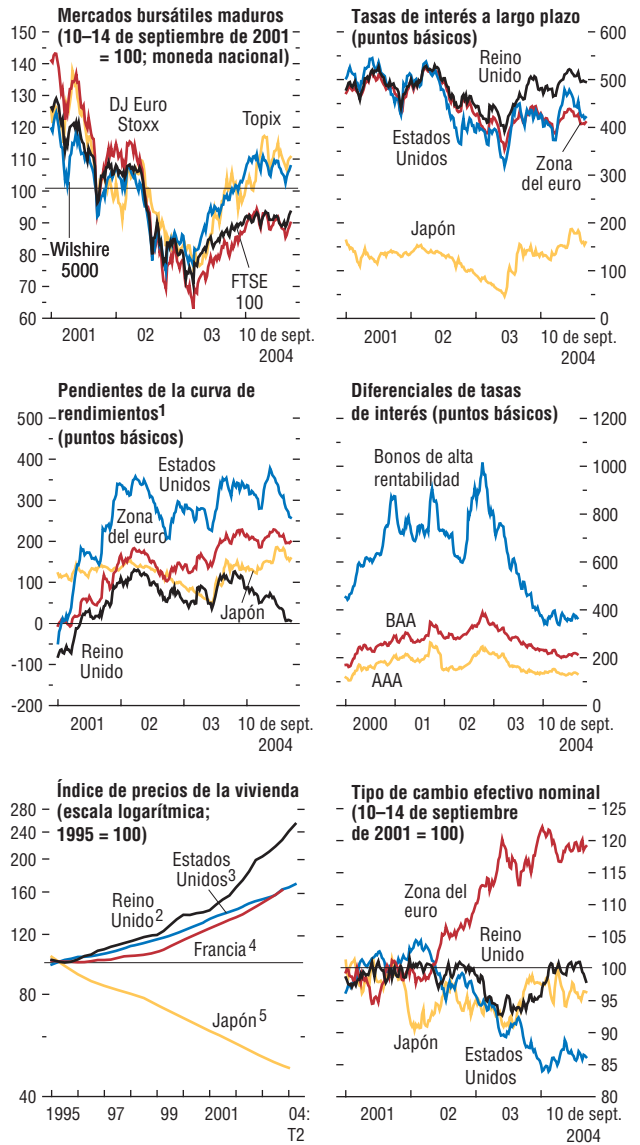
interés a largo plazo han bajado, los mercados bursátiles se han debilitado y la disposición a asumir riesgos se ha fortalecido, acompañada de una consiguiente mejora en las condiciones de financiamiento para los mercados emergentes. Pese a la evidente incertidumbre en cuanto a la evolución monetaria futura en Estados Unidos —y a otros factores, entre los que se destacan los precios del petróleo y los riesgos geopolíticos— la volatilidad esperada en los principales mercados de títulos de renta fija y variable se sitúa en los niveles históricos más bajos, lo cual plantea la inquietud de que los mercados estén comenzando a actuar con excesiva complacencia.

En los mercados de divisas, las expectativas cada vez mayores de un aumento de las tasas de interés y un dinámico crecimiento en Estados Unidos contribuyeron a que el dólar de EE.UU. se apreciara moderadamente hasta la fecha en que se reunió el Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) en abril. Desde entonces, pese a cierta volatilidad, el valor de las principales monedas, ponderado por el nivel de comercio exterior, ha fluctuado relativamente poco: el dólar y el yen registraron una moderada depreciación, acompañada por una ligera apreciación del euro y la libra (gráfico 1.6). Fuera de Europa central, la mayoría de las monedas de los mercados emergentes se depreciaron, sobre todo en Asia y América Latina, en parte debido al deterioro de las condiciones del financiamiento externo. Apuntalado por los crecientes rendimientos reales, el déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos siguió financiándose sin mayor dificultad; más de la mitad de los flujos netos de cartera siguieron proviniendo de Asia.

En este contexto, y dado que en el primer trimestre del año el impulso económico fue mayor que el previsto —lo cual confirma los riesgos de corrección al alza identificados en la última edición de *Perspectivas de la economía mundial*—, las proyecciones de crecimiento del PIB mundial para 2004 se han ajustado al alza en un 5%. Esta evolución se ha sustentado en el mantenimiento de políticas macroeconómicas acomodaticias, en el nivel creciente de rentabilidad de las empresas, en los efectos riqueza generados por el alza de las cotizaciones bursátiles y los precios de la vivienda, en un creciente nivel de empleo y —un factor especialmente importante para los países de Asia— en un crecimiento económico muy dinámico en China. De cara al futuro, sin embargo, se prevé un crecimiento mundial más moderado en el segundo trimestre de 2004 (gráfico 1.7) a medida que estos factores positivos queden neutralizados por la reducción continua de las brechas de producción en todo el mundo, por la retracción, ya en curso, del estímulo fiscal y monetario (gráfico 1.8) y por el impacto del alza del petróleo. Por consiguiente, las proyecciones indican que el crecimiento mundial se reducirá

Gráfico 1.4. Evolución de los mercados financieros maduros

Las tasas de interés a largo plazo han aumentado significativamente desde el primer trimestre de 2004, pero últimamente han recaído, al tiempo que se ha registrado cierto deterioro en los mercados accionarios.



Fuentes: Bloomberg Financial Markets, LP; State Street Bank; HBOS Plc.; Office of Federal Housing Enterprise Oversight; National Sources; Real Estate Institute, Japón, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Tasa de los bonos públicos a 10 años menos la tasa de los bonos del Tesoro a tres meses.

²Índice Halifax de la vivienda calculado a partir del valor de todas las viviendas.

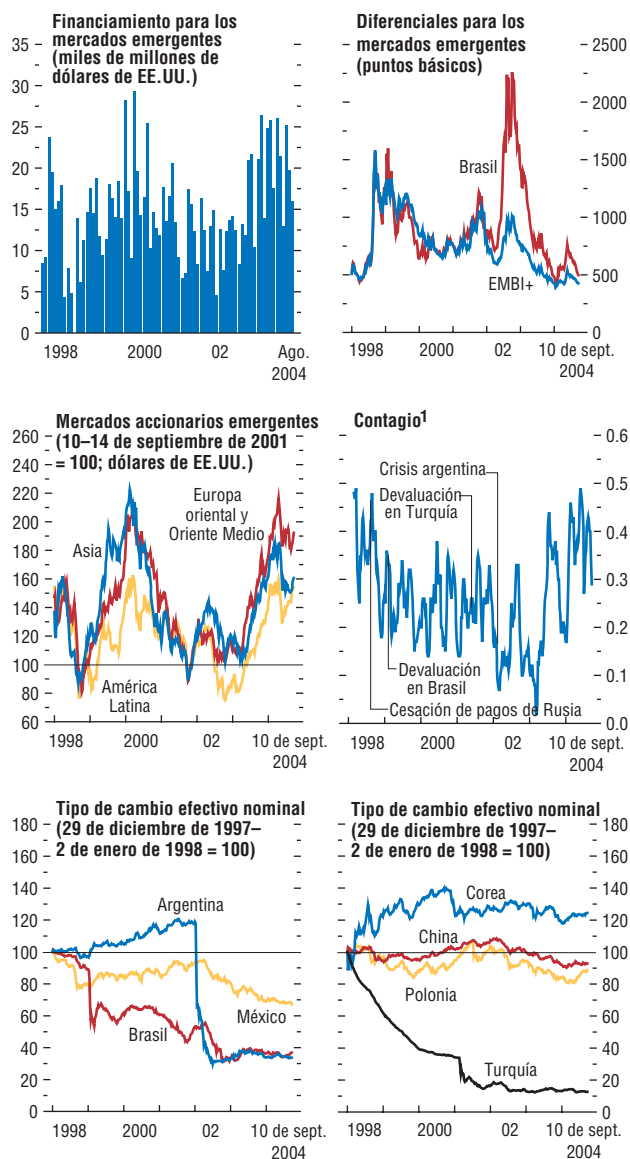
³Índice del precio de la vivienda calculado a partir del valor de las viviendas unifamiliares en Estados Unidos en su conjunto, en varias regiones del país, y en los distintos estados y el Distrito de Columbia.

⁴Precios de la vivienda: viviendas existentes.

⁵Índice del precio de terrenos urbanos: promedio de todas las categorías en seis zonas urbanas importantes.

Gráfico 1.5. Condiciones financieras en los mercados emergentes

Tras un deterioro en abril y mayo de 2004, las condiciones del financiamiento para los mercados emergentes han mejorado, en parte como reflejo del descenso de las tasas de interés mundiales a largo plazo.



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

¹Promedio sobre un período móvil de 30 días de la correlación cruzada de los diferenciales en los mercados de deuda emergentes.

a 4,3% en 2005, nivel que es ligeramente inferior al previsto en abril pasado, si bien aún considerablemente superior a la tendencia histórica.

En cuanto a cada uno de los países y regiones, podemos formular las siguientes observaciones:

- En los *países industriales*, la expansión sigue estando liderada por Estados Unidos, donde la retracción del estímulo fiscal y monetario se ve equilibrada por un fuerte aumento de la productividad de la mano de obra. Sin embargo, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre —especialmente el consumo privado— fue menor del esperado, y el aumento del empleo se desaceleró. Si bien lo más probable es que esta incipiente desaceleración —que se analiza más adelante— sea transitoria, los pronósticos de crecimiento se han corregido a la baja tanto en 2004 como en 2005, y mucho depende de que el empleo registre un fuerte repunte. En Japón, la aceleración económica también ha sido vigorosa, en un contexto en que cada vez hay más señales de que se están corrigiendo los problemas de larga data (deflación y deficiencias de los sectores financiero y empresarial). Aunque el crecimiento se desaceleró bruscamente en el segundo trimestre, los datos recientes indican que las perspectivas a corto plazo siguen siendo sólidas. Sin embargo, el pronóstico del personal técnico del FMI está sujeto a algunos riesgos de corrección a la baja; entre las principales inquietudes se cuentan la posibilidad de un mayor aumento de los precios del petróleo y una eventual desaceleración brusca en China. La recuperación también se está afianzando en la zona del euro: el pronóstico para 2004 se ha corregido pronunciadamente al alza, pero sigue dependiendo en exceso de la demanda externa. La demanda interna final —especialmente en Alemania— se ha mantenido relativamente débil. Teniendo en cuenta que en el pasado el ajuste de la zona del euro ante los shocks ha sido lento, y considerando que probablemente el empleo solo aumente gradualmente, se prevé que en el futuro el ritmo de la expansión seguirá siendo moderado.
- Los *países de mercados emergentes y los países en desarrollo* continúan registrando una recuperación

Cuadro 1.3. Flujos netos de capital a las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo¹
 (Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total										
Flujos netos de capital privado ²	196,7	195,0	70,5	88,1	46,6	47,8	61,2	120,4	81,6	47,5
Inversión privada directa neta	116,0	144,9	155,0	173,4	177,1	191,2	143,5	147,6	166,9	175,2
Inversión privada de cartera neta	86,3	63,3	41,9	66,6	16,1	-91,3	-99,6	-11,0	-21,3	-23,4
Otros flujos netos de capital privado	-5,6	-13,2	-126,4	-151,8	-146,6	-52,0	17,3	-16,2	-64,0	-104,4
Flujos oficiales netos	-6,8	34,6	49,7	6,5	-27,7	15,7	1,7	-24,8	-31,0	-42,1
Variación de las reservas ³	-90,3	-103,8	-33,9	-92,5	-115,6	-113,2	-197,1	-367,0	-350,1	-291,2
<i>Partida informativa</i>										
Cuenta corriente ⁴	-93,8	-83,3	-52,7	38,0	126,3	89,7	145,0	235,3	285,7	269,2
África										
Flujos netos de capital privado ²	4,5	12,3	8,3	12,2	5,6	13,5	11,9	14,8	16,6	13,7
Inversión privada directa neta	3,1	7,9	6,6	9,0	8,0	23,8	13,1	13,6	14,4	15,5
Inversión privada de cartera neta	2,9	7,0	3,7	8,7	-1,7	-8,4	-0,5	-0,1	1,4	1,1
Otros flujos netos de capital privado	-1,5	-2,6	-2,0	-5,5	-0,7	-2,0	-0,7	1,3	0,8	-2,9
Flujos oficiales netos	-2,6	-6,4	1,8	1,5	0,9	0,5	3,7	5,2	2,3	2,6
Variación de las reservas ³	-5,9	-10,5	3,3	-2,9	-12,8	-12,3	-7,6	-20,0	-22,9	-23,4
América										
Flujos netos de capital privado ²	54,8	97,4	66,6	37,3	39,6	22,2	1,4	—	-3,3	14,2
Inversión privada directa neta	39,6	57,7	61,9	65,8	69,0	70,2	41,7	31,8	38,0	39,3
Inversión privada de cartera neta	48,2	29,4	25,8	1,5	1,3	-9,4	-17,1	-1,7	-2,8	3,0
Otros flujos netos de capital privado	-33,0	10,4	-21,1	-30,0	-30,6	-38,6	-23,2	-30,1	-38,5	-28,2
Flujos oficiales netos	-7,4	7,1	18,8	6,5	-6,1	26,5	22,0	22,7	7,8	0,2
Variación de las reservas ³	-15,0	-26,3	7,3	11,3	4,7	4,9	-1,6	-35,7	-12,7	-13,2
Economías emergentes de Asia⁵										
Flujos netos de capital privado ^{2,6}	119,4	37,6	-52,2	8,6	-4,5	9,6	25,4	52,8	79,8	8,6
Inversión privada directa neta	53,4	56,5	56,1	66,4	67,4	60,5	53,8	70,0	77,2	77,5
Inversión privada de cartera neta	32,5	6,7	8,1	56,1	19,8	-56,9	-59,6	5,5	12,0	-1,8
Otros flujos netos de capital privado ⁶	33,5	-25,5	-116,4	-113,9	-91,7	6,0	31,2	-22,8	-9,4	-67,1
Flujos oficiales netos	-14,5	22,6	17,9	2,2	4,5	-1,8	-1,8	-16,3	-6,9	-8,8
Variación de las reservas ³	-46,3	-36,4	-52,7	-87,2	-60,9	-90,9	-158,4	-234,2	-232,6	-158,0
Comunidad de Estados Independientes⁷										
Flujos netos de capital privado ²	-3,8	19,6	7,2	-6,1	-12,6	-1,7	-9,2	15,2	-19,2	-5,8
Inversión privada directa neta	4,9	5,9	5,3	4,3	2,4	4,6	3,9	3,8	5,7	6,0
Inversión privada de cartera neta	-0,1	17,6	7,7	-3,0	-6,0	-9,2	-8,2	-5,0	-7,9	-8,2
Otros flujos netos de capital privado	-8,6	-3,9	-5,8	-7,4	-9,0	2,9	-4,8	16,4	-17,1	-3,5
Flujos oficiales netos	10,6	8,4	9,9	-0,1	-4,0	-4,2	-1,5	-4,7	-2,6	-2,5
Variación de las reservas ³	2,2	-3,8	7,5	-2,2	-17,1	-11,2	-11,8	-33,6	-27,8	-34,7
Europa central y oriental										
Flujos netos de capital privado ²	23,0	20,2	27,2	36,7	39,1	12,1	55,3	51,5	53,2	49,3
Inversión privada directa neta	10,4	11,6	19,2	22,6	23,9	24,2	25,1	14,9	22,7	24,7
Inversión privada de cartera neta	1,9	5,4	-1,4	5,7	3,1	0,5	1,5	7,0	9,2	10,0
Otros flujos netos de capital privado	10,7	3,2	9,4	8,4	12,1	-12,6	28,7	29,6	21,2	14,6
Flujos oficiales netos	0,1	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,5	-7,6	-5,5	-6,6	-5,5
Variación de las reservas ³	-7,4	-10,6	-9,5	-11,3	-3,3	5,8	-14,4	-13,6	-9,4	-5,7
Oriente Medio⁸										
Flujos netos de capital privado ²	-1,0	7,8	13,3	-0,6	-20,6	-7,9	-23,6	-14,0	-45,5	-32,5
Inversión privada directa neta	4,6	5,3	5,8	5,3	6,4	7,8	5,8	13,4	8,8	12,2
Inversión privada de cartera neta	1,0	-2,7	-2,1	-2,3	-0,3	-7,9	-15,6	-16,7	-33,3	-27,5
Otros flujos netos de capital privado	-6,6	5,2	9,6	-3,5	-26,7	-7,8	-13,8	-10,7	-21,0	-17,2
Flujos oficiales netos	7,1	6,2	1,0	-1,0	-24,4	-10,7	-13,0	-26,3	-25,0	-28,1
Variación de las reservas ³	-18,0	-16,1	10,2	-0,2	-26,1	-9,6	-3,3	-29,9	-44,8	-56,3
Partidas informativas										
Exportadores de combustibles										
Flujos netos de capital privado ²	-24,4	30,2	15,6	-17,7	-52,4	-11,8	-33,3	1,8	-66,7	-46,9
Exportadores de productos no combustibles										
Flujos netos de capital privado ²	221,1	164,8	54,9	105,8	99,0	59,6	94,5	118,6	148,3	94,4

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 préstamos oficiales y privados. En este cuadro se incluyen Corea, la RAE de Hong Kong, Israel, Singapur y la provincia china de Taiwan.

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

³El signo menos indica un aumento.

⁴La suma de la balanza 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 financiera y los errores y omisiones. Los saldos de la balanza en cuenta corriente por región figuran en el cuadro 25 del apéndice estadístico.

⁵Este grupo está integrado por los países en desarrollo de Asia y las economías asiáticas recientemente industrializadas.

⁶Excluidos los efectos de la recapitalización de dos grandes bancos comerciales de China con reservas internacionales del Banco de China (\$45.000 millones), los flujos netos de capital privado a las economías emergentes de Asia ascendieron a \$97.800 millones en 2003, mientras que los otros flujos netos de capital privado a la región ascendieron a \$22.200 millones.

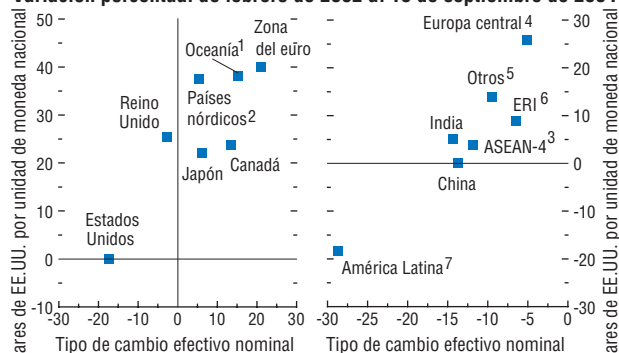
⁷Se han revisado los datos históricos a fin de recoger las revisiones de los datos acumulativos correspondientes a Rusia y la resolución de varias cuestiones relacionadas con la interpretación de los datos.

⁸Incluye a Israel.

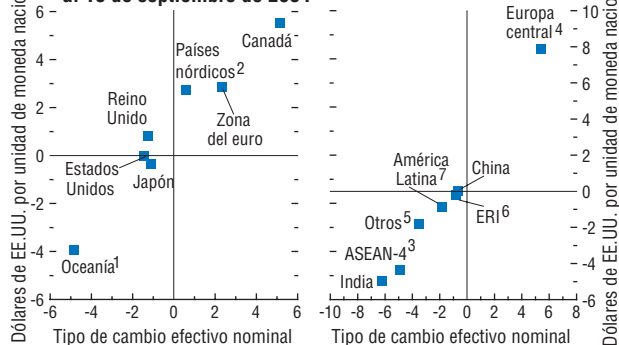
Gráfico 1.6. Evolución mundial de los tipos de cambio

Los tipos de cambio ponderados en función del comercio de la mayoría de los países industriales generalmente no han variado desde la última reunión del CMFI celebrada en abril; fuera de Europa central, los tipos de cambio de los mercados emergentes han permanecido estables o se han depreciado.

Variación porcentual de febrero de 2002 al 10 de septiembre de 2004



Variación porcentual desde el 24 de abril de 2004 al 10 de septiembre de 2004



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

- ¹ Australia y Nueva Zelanda.
- ² Dinamarca, Noruega y Suecia.
- ³ Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.
- ⁴ Hungría, Polonia y República Checa.
- ⁵ Rusia, Sudáfrica y Turquía.
- ⁶ ERI (economías recientemente industrializadas): Corea, RAE de Hong Kong, provincia china de Taiwan y Singapur.
- ⁷ Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

en general vigorosa. Los pronósticos de crecimiento del PIB para 2004 se han revisado fuertemente al alza en casi todas las grandes regiones. En las *economías emergentes de Asia*, se prevé que el crecimiento del PIB se mantendrá en 7¼% en 2004, impulsado por un excepcional dinamismo en China —incentivado por una expansión muy rápida de la inversión y el crédito— y en India, donde — pese a las condiciones meteorológicas adversas de los últimos tiempos— el crecimiento se ve apuntalado por la expansión de la economía mundial y el mantenimiento de condiciones monetarias propicias. En cuanto a la región en su conjunto, en general el crecimiento de la demanda interna sigue siendo sólido, y los superávits en cuenta corriente —y en algunos casos la entrada de capitales— siguen siendo muy elevados. Dado que las brechas de producción se están estrechando y los tipos de cambio son competitivos, la conducción de la política monetaria se complicará cada vez más si las reservas continúan aumentando en exceso. La región sigue siendo relativamente vulnerable a las circunstancias externas, especialmente a la evolución de los precios del petróleo y a una desaceleración del sector de tecnología de la información. Un aterrizaje brusco de la economía china también afectaría negativamente a varios países, especialmente las economías recientemente industrializadas y las economías de la ASEAN, aunque las consecuencias mundiales probablemente serían moderadas (véase el recuadro 1.2, págs. 20–23). En *América Latina*, la recuperación parece estar afianzándose; se prevé que el crecimiento del PIB de la región preparará al 4,6% en 2004, respaldado por la recuperación mundial, por el alza de los precios de los productos básicos y, cada vez más, por la demanda interna. Dado que la mayoría de los países ya han aprovechado las favorables condiciones de financiamiento existentes para pre-financiar los pagos de reembolso de la deuda soberana correspondientes a 2004, el deterioro de las condiciones del financiamiento externo ha resultado manejable hasta el momento; sin embargo, como la región sigue estando

expuesta a fuertes vulnerabilidades subyacentes, los shocks externos adversos siguen siendo un factor clave de riesgo. En el *Oriente Medio*, pese a que la situación de seguridad es aún frágil, los pronósticos del PIB se han revisado al alza debido al aumento de la producción de petróleo y al alza de los precios del crudo. En *Turquía*, el crecimiento del PIB también supera las expectativas, aunque es preocupante la ampliación del déficit en cuenta corriente, que se ve exacerbada por el alza del petróleo. En lo que respecta a los *países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI)*, el aumento de la demanda mundial de petróleo y metales ha dado aún más fuerza al ya intenso impulso de crecimiento de la región; los pronósticos de crecimiento para Rusia y Ucrania han sido objeto de una fuerte corrección al alza, aunque algunos países de la CEI-7 importadores de petróleo se han visto afectados de manera adversa. La expansión también continúa en *Europa central y oriental*, donde los elevados déficit fiscales y en cuenta corriente siguen siendo el principal factor de vulnerabilidad.

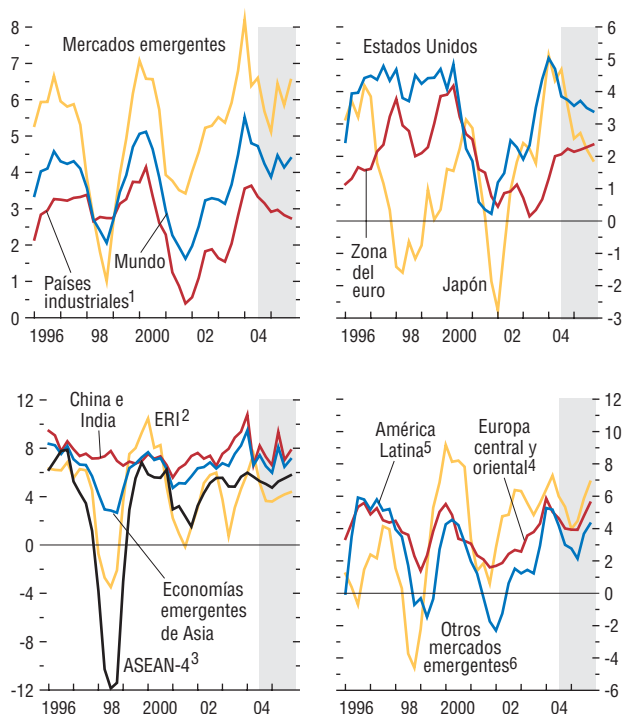
- En lo que respecta a los *países más pobres*, la proyección de crecimiento del PIB se ha corregido al alza en África subsahariana, a 4,6% en 2004, principalmente debido a que el crecimiento de Nigeria superó las previsiones, y al 5,8% en 2005 (tasa que, de lograrse, sería la más alta en tres décadas). Esta evolución se sustenta en una mayor estabilidad macroeconómica, en un fuerte aumento de la producción de petróleo, al entrar en actividad nuevas instalaciones en varios países, en una mayor estabilidad política y en una recuperación de la producción agropecuaria tras las graves sequías de 2003. Cabe destacar que en el pasado los pronósticos del FMI han sobreestimado sistemáticamente el crecimiento del PIB de África, en parte debido a situaciones imprevistas de inestabilidad política y catástrofes naturales².

²Véase el recuadro 3.1 "The Accuracy of World Economic Outlook Growth Forecasts: 1991–2000", de *World Economic Outlook*, diciembre de 2001.

Gráfico 1.7. Perspectivas mundiales

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

Tras la muy acelerada expansión registrada desde mediados de 2003, el crecimiento mundial se ha desacelerado a partir del primer trimestre de 2004, pero se prevé que se mantendrá relativamente pujante.



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 la zona del euro.

²ERI: Corea, RAE de Hong Kong, provincia china de Taiwan y Singapur.

³Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

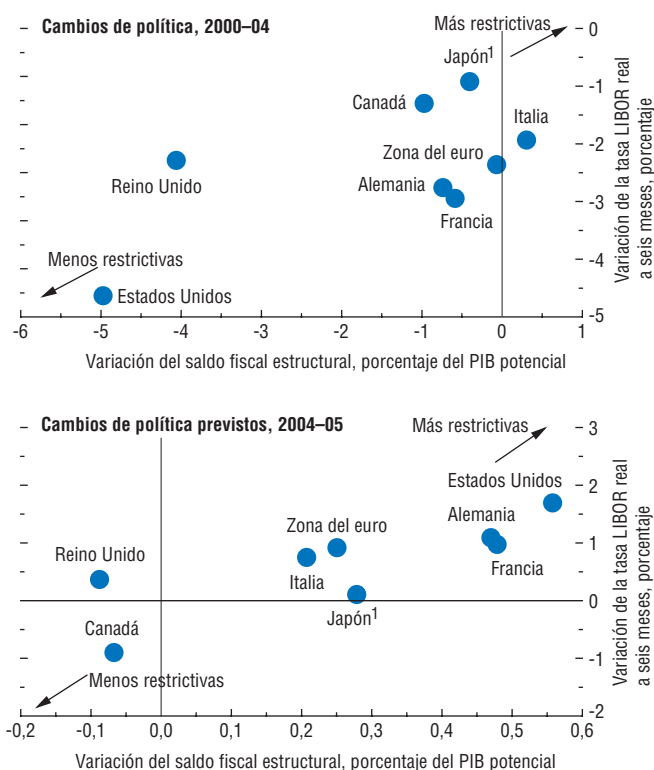
⁴Bulgaria, Eslovenia, Estonia, Hungría, Israel, Letonia, Lituania, Pakistán, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Turquía y Ucrania.

⁵Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

⁶Israel, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

Gráfico 1.8. Modificación de las políticas monetarias y fiscales en los principales países avanzados

Se prevén políticas monetarias y fiscales más contractivas en los principales países industriales en 2005, y más acentuadas en el caso de Estados Unidos.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹En el caso de Japón, no incluye el respaldo a los bancos.

Asimismo, es profundamente preocupante lo sucedido en algunos países, y en especial la catástrofe humanitaria desatada en Sudán occidental y el derrumbe económico de Zimbabwe. Sin embargo, las perspectivas para gran parte de África parecen ser las más favorables en muchos años, lo cual es un aspecto particularmente positivo del panorama actual.

Dadas las incertidumbres que persisten en el mercado del petróleo y considerando que los nuevos datos sobre Estados Unidos y algunos otros países muestran una desaceleración mayor de la esperada, la balanza de riesgos a que están sujetas las perspectivas se inclina ahora a la baja. En el corto plazo, los riesgos geopolíticos, si bien son difíciles de cuantificar, siguen estando muy presentes y, a diferencia de lo ocurrido en el pasado, el margen de maniobra para dar a las políticas una orientación más expansiva en respuesta a las perturbaciones geopolíticas es relativamente limitado. Más allá de esto, dos riesgos parecen ser los más inmediatos:

- Dado que la capacidad ociosa se encuentra en los niveles históricamente más bajos y se concentra en un país, el mercado del petróleo sigue siendo sumamente vulnerable a los shocks. En la fecha en que esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* se enviaba a la imprenta, los precios del petróleo habían subido ligeramente por encima del nivel utilizado como referencia para estas perspectivas, y los riesgos del lado de la oferta eran sustanciales: un aumento sostenido de los precios del petróleo de \$5 el barril tiende a reducir el crecimiento mundial alrededor del 0,3% (apéndice 1.1). Esto sería particularmente preocupante en los países en que la demanda interna sigue siendo débil, en los países muy endeudados que son importadores de petróleo (entre los que se incluyen Filipinas y Turquía) y en muchos países pobres. De cara al futuro, se prevé que el excedente de capacidad en el mercado del petróleo siga siendo escaso durante el resto de la década. Por consiguiente, dado que los ataques terroristas contra las fuentes de abastecimiento de petróleo son un riesgo persistente, es posible que los precios del petróleo se mantengan en

niveles más altos e inestables. Esto pone de relieve la necesidad de reducir la vulnerabilidad a estas situaciones, tanto mediante medidas concertadas para limitar el crecimiento de la demanda de petróleo como mediante la inversión en expansión de la capacidad en los países productores de petróleo.

- *Las presiones inflacionarias podrían resultar más intensas que lo previsto —aunque esta preocupación se ve atemperada por los riesgos de un menor crecimiento mundial—, lo cual haría necesario que las tasas de interés aumentaran más allá del nivel que los mercados tienen en cuenta actualmente al calcular sus precios.* Es improbable que esto dé lugar a problemas serios en los mercados financieros maduros³, pero podría repercutir de manera significativa en los mercados de vivienda, que están sorprendentemente sincronizados entre los países (véase el primer ensayo del capítulo II). Esta situación podría ser especialmente preocupante en países donde la vivienda parece estar considerablemente sobrevalorada —principalmente el Reino Unido, Australia, Irlanda y España— y donde una gran proporción de la deuda hipotecaria se ha contraído a tasas reajustables. Sin embargo, la desaceleración del aumento de precios de la vivienda también podría afectar negativamente la demanda interna en otros países. Un aumento de las tasas de interés también provocaría un mayor deterioro de las condiciones de financiamiento para los mercados emergentes. Si bien de por sí estas circunstancias serían manejables en la mayoría de los casos, los riesgos serían considerablemente mayores si estuvieran acompañados de otros shocks adversos. Más allá del corto plazo, también se plantean oportunidades y riesgos significativos.
- *La revolución de la tecnología de la información (TI), unida al despegue económico de China, ofrece la oportunidad de que la productividad mundial*

*aumente de manera más rápida y sostenida*⁴. Hasta el momento, los beneficios de la revolución de la TI han sido principalmente el resultado de una mayor productividad en el propio sector de TI y de un mayor nivel de inversión. Sin embargo, la historia lleva a pensar que las principales ventajas se derivarán de la reorganización de los procesos de producción para aprovechar la nueva tecnología⁵, proceso que acaba de comenzar —la tercerización es un ejemplo al respecto— y es probable que perdure durante un período considerable. El rápido crecimiento de China, que bien podría durar dos décadas o más, también dará lugar a una reorganización sustancial —aunque de menor escala— de la producción mundial, que se intensificará si ocurre lo mismo en India⁶. Estos dos factores permiten formarse una idea del alcance del sustancial aumento de productividad que se registrará en los próximos años, que será más rápido en los países con la suficiente capacidad de adaptación para aprovecharlos.

- Sin embargo, *tanto en los países industriales como en los países de mercados emergentes persisten importantes factores de vulnerabilidad económica*, sobre todo en el ámbito fiscal (gráfico 1.9 y cuadro 1.4). Dado que aún queda mucho por hacer en lo que respecta a la reforma del sistema de pensiones y de atención de la salud (véase el capítulo III), muchos países industriales están lejos aún de poder hacer frente al impacto del envejecimiento de la población. En los mercados emergentes, las vulnerabilidades externas en general se han reducido. Sin embargo, para muchos el elevado volumen y la deficiente estructuración de la deuda pública es un talón de Aquiles que, de no corregirse, muy probablemente dé lugar a nuevas crisis financieras en el futuro. Las vulnerabilidades del sector empresarial y el sector financiero —tanto en

³Véase un análisis pormenorizado en la edición de septiembre de 2004 de *Global Financial Stability Report*.

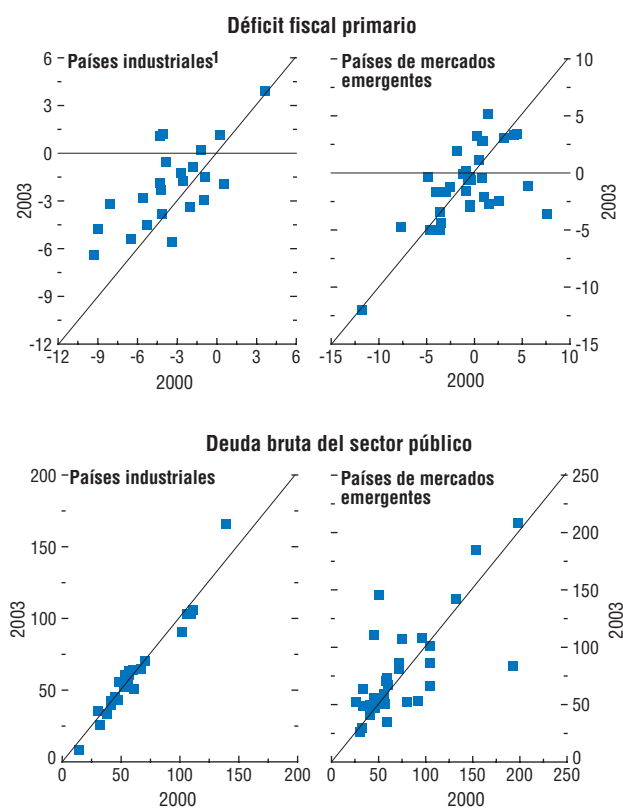
⁴Véase una elocuente exposición de esta opinión en Martin Wolf, "Three Reasons To Be Cheerful About the World Economy", *Financial Times*, miércoles 30 de junio de 2004.

⁵Un ejemplo al respecto es la invención de la electricidad, que permitió adoptar las líneas de producción. Véase un análisis detallado en el capítulo III de la edición de *Perspectivas de la economía mundial* de septiembre de 2001, titulado "La revolución de la tecnología de la información".

⁶Véase "La presencia cada vez mayor de China y sus efectos en la economía mundial", en la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 1.9. Indicadores de la vulnerabilidad fiscal
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)

Los déficits fiscales en muchos países han aumentado desde 2000, al igual que la deuda pública.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹Déficit primario estructural en porcentaje del PIB potencial.

los países industriales como en las economías emergentes— siguen siendo significativas, sobre todo en los países con cuantiosos préstamos en mora o con una rápida expansión del crédito privado.

- *Los desequilibrios mundiales, entre los que se destaca el elevado déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y los superávits de otros países, siguen constituyendo un riesgo clave.* El déficit de la cuenta corriente estadounidense siguió creciendo hasta el primer semestre de 2004 inclusive y, pese a la depreciación que registró el dólar de EE.UU., las proyecciones indican que el déficit se mantendrá por encima del 4% del PIB en el mediano plazo (cuadro 1.5). No se trata de determinar si habrá un ajuste del déficit de Estados Unidos, ya que sí lo habrá, sino de determinar cuándo y de qué manera tendrá lugar ese ajuste y, en particular, si irá aparejado de una corrección brusca del tipo de cambio. Algunos factores —entre los que se destacan el fuerte aumento de la productividad en Estados Unidos y la profundización de los mercados de capital mundiales— propician un ajuste ordenado; sin embargo, otros factores —entre los que se incluyen el alto nivel del déficit de Estados Unidos en relación con las exportaciones— son menos propicios al respecto. Asimismo, dado que las correcciones de la cuenta corriente históricamente han tendido a estar asociadas a una desaceleración del crecimiento en el país deficitario, el ajuste entraña riesgos aunque sea ordenado, dado el papel central que ha desempeñado Estados Unidos como puntal del crecimiento económico mundial en los últimos años.

Considerando que se prevé que continúe una sólida expansión mundial, el desafío clave de política económica a corto plazo sigue siendo manejar la transición hacia un entorno de tasas de interés más altas, conteniendo las presiones inflacionarias en ciernes y facilitando a la vez —mediante una comunicación efectiva— el ajuste continuo y ordenado de los mercados financieros. Dentro de este contexto, el ritmo y momento convenientes varían considerablemente; en China, por ejemplo, las condiciones monetarias

Cuadro 1.4. Balanza fiscal y deuda del gobierno general en las principales economías avanzadas¹
 (Porcentaje del PIB)

	1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2009
Principales economías avanzadas										
Saldo efectivo	-3,7	-1,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,0	-4,6	-4,5	-4,0	-2,8
Brecha de producción ²	-0,2	0,1	0,5	1,2	-0,4	-1,8	-2,3	-1,3	-1,0	—
Saldo estructural	-3,6	-1,5	-1,3	-1,2	-1,7	-3,4	-3,6	-3,9	-3,5	-2,8
Estados Unidos										
Saldo efectivo	-3,8	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3	-2,9
Brecha de producción ²	-0,9	0,9	1,9	2,2	-0,4	-2,0	-2,3	-1,3	-1,0	—
Saldo estructural	-3,5	-0,3	-0,1	0,5	-0,6	-3,3	-3,8	-4,4	-3,9	-2,9
Deuda neta	55,3	52,8	48,2	43,3	41,9	44,5	47,0	48,9	50,3	52,3
Deuda bruta	69,1	66,2	62,8	57,1	56,6	58,6	60,5	61,5	62,2	61,9
Zona del euro										
Saldo efectivo	...	-2,3	-1,3	-0,9	-1,7	-2,3	-2,8	-2,9	-2,5	-1,1
Brecha de producción ²	...	-0,4	0,2	1,3	0,7	-0,5	-1,9	-1,8	-1,7	—
Saldo estructural	...	-1,9	-1,3	-1,6	-2,1	-2,2	-1,7	-1,7	-1,4	-1,0
Deuda neta	...	62,0	61,6	59,1	58,9	58,8	60,2	60,6	60,5	57,1
Deuda bruta	...	73,8	72,7	70,4	69,4	69,2	70,6	70,9	70,6	66,3
Alemania³										
Saldo efectivo	-2,4	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-3,8	-3,9	-3,3	-1,6
Brecha de producción ²	0,6	-0,4	-0,1	0,9	0,3	-1,1	-2,6	-2,2	-2,0	—
Saldo estructural ⁴	-2,7	-1,7	-1,2	-1,6	-2,9	-2,9	-2,2	-2,4	-1,9	-1,7
Deuda neta	35,3	53,3	54,9	52,8	53,5	55,5	58,7	60,8	62,3	62,8
Deuda bruta	48,4	60,9	61,2	60,2	59,4	60,9	63,8	65,7	67,1	67,0
Francia										
Saldo efectivo	-3,7	-2,7	-1,8	-1,4	-1,4	-3,2	-4,1	-3,4	-2,8	-1,0
Brecha de producción ²	-0,9	-1,5	-0,6	1,2	1,0	—	-1,4	-1,1	-1,0	—
Saldo estructural ⁴	-3,0	-1,8	-1,4	-2,0	-2,1	-3,2	-3,2	-2,6	-2,1	-1,0
Deuda neta	35,2	49,8	48,8	47,5	48,2	49,1	54,0	54,6	54,7	52,5
Deuda bruta	44,2	59,5	58,5	57,1	56,8	58,7	63,7	64,3	64,4	62,2
Italia										
Saldo efectivo	-9,2	-2,8	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3	-2,4	-2,9	-2,8	-1,6
Brecha de producción ²	0,1	-0,1	—	1,0	0,6	-1,0	-2,5	-2,8	-2,7	—
Saldo estructural ⁴	-9,0	-2,8	-1,8	-2,4	-3,1	-2,6	-1,4	-2,1	-1,9	-1,6
Deuda neta	104,4	110,1	108,4	104,5	103,9	101,4	99,8	99,4	97,9	91,4
Deuda bruta	110,3	116,4	114,6	111,2	110,6	108,0	106,2	105,8	104,2	97,3
Japón										
Saldo efectivo	-1,3	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-8,2	-6,9	-6,5	-6,1
Excluida la seguridad social	-3,7	-6,9	-8,2	-8,0	-6,2	-7,7	-7,7	-6,4	-5,9	-5,2
Brecha de producción ²	1,2	-1,2	-2,4	-1,4	-2,6	-4,3	-3,4	-0,8	-0,2	0,1
Saldo estructural	-1,7	-5,1	-6,3	-6,9	-5,1	-6,2	-6,9	-6,6	-6,4	-6,2
Excluida la seguridad social	-3,9	-6,6	-7,7	-7,7	-5,6	-6,8	-7,0	-6,2	-5,9	-5,3
Deuda neta	20,2	45,8	53,5	59,1	65,1	71,4	79,7	85,2	90,8	107,2
Deuda bruta	81,0	117,9	131,0	139,3	148,8	158,4	166,2	169,6	173,8	180,7
Reino Unido										
Saldo efectivo	-3,7	0,1	1,0	3,9	0,8	-1,7	-3,4	-3,0	-2,9	-2,6
Brecha de producción ²	—	0,6	—	1,1	0,9	-0,1	-0,6	—	—	—
Saldo estructural ⁴	-3,7	-0,2	0,9	1,3	0,2	-1,9	-3,2	-2,8	-2,9	-2,6
Deuda neta	31,4	42,4	40,2	34,4	33,0	33,0	34,8	34,8	35,9	39,4
Deuda bruta	43,3	47,3	44,8	41,9	38,6	38,2	39,6	39,9	40,9	44,5
Canadá										
Saldo efectivo	-5,6	0,1	1,6	2,9	1,1	0,3	0,6	0,7	0,9	1,2
Brecha de producción ²	—	-0,8	0,6	2,0	0,3	0,4	-0,8	-0,7	-0,3	—
Saldo estructural	-5,4	0,5	1,4	2,1	1,0	0,3	1,1	1,1	1,0	1,2
Deuda neta	76,1	83,8	75,4	65,3	59,5	56,5	51,9	48,3	45,0	33,2
Deuda bruta	108,0	114,8	111,6	101,5	99,1	95,4	90,9	85,0	79,8	62,0

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. Por ejemplo, los datos de Canadá incluyen una partida no capitalizada de las jubilaciones de los funcionarios públicos que ascendía a casi el 18% del PIB en 2001.

²Porcentaje del PIB potencial.

³Los datos anteriores a 1990 se refieren a Alemania occidental. A partir de 1995, el gobierno general se hizo cargo de las obligaciones de amortización y servicio de la deuda del Fondo Fiduciario Alemán y de otros organismos. Esta deuda es equivalente al 8% del PIB, y el correspondiente servicio de la deuda representa entre el ½% y el 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, 1,2% del PIB en 2000 en Italia y 2,4% del PIB en 2000 en el Reino Unido. Tampoco incluye ingresos de carácter excepcional provenientes de transacciones sobre activos de considerable cuantía.

Cuadro 1.5. Saldo en cuenta corriente en algunas economías
(Porcentaje del PIB)

	2002	2003	2004	2005
Economías avanzadas	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Estados Unidos	-4,5	-4,8	-5,4	-5,1
Zona del euro ¹	0,8	0,3	0,8	0,9
Alemania	2,2	2,2	4,4	4,8
Francia	1,0	0,3	-0,6	-0,6
Italia	-0,6	-1,5	-1,1	-0,8
España	-2,4	-2,8	-3,4	-3,6
Países Bajos	2,5	2,2	2,9	3,1
Bélgica	5,3	3,8	4,5	4,6
Austria	0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Finlandia	6,8	5,7	5,8	6,2
Grecia	-6,0	-5,7	-6,0	-5,7
Portugal	-6,8	-5,1	-6,1	-6,3
Irlanda	-1,3	-1,4	-1,6	-1,3
Luxemburgo	11,5	9,3	10,1	11,4
Japón	2,8	3,2	3,4	3,2
Reino Unido	-1,7	-1,9	-2,0	-1,9
Canadá	2,0	2,0	2,9	2,4
Corea	1,0	2,0	3,1	3,3
Australia	-4,4	-5,9	-5,3	-4,9
Taiwan, provincia china de	9,1	10,2	6,9	6,0
Suecia	5,4	6,4	6,7	5,7
Suiza	8,5	10,2	10,3	10,6
Hong Kong, RAE de	7,9	10,7	10,0	9,6
Dinamarca	2,0	3,0	1,8	1,9
Noruega	12,9	13,0	15,9	16,0
Israel	-1,6	0,1	-0,5	-0,1
Singapur	21,4	30,9	25,7	23,9
Nueva Zelandia	-3,1	-4,2	-4,4	-4,4
Chipre	-5,4	-4,4	-4,3	-4,2
Islandia	-0,3	-5,4	-5,9	-9,7
<i>Partidas informativas</i>				
Principales economías avanzadas	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5
Zona del euro ²	0,8	0,4	0,3	0,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	7,6	6,8	6,5

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

²Con corrección de discrepancias en los datos declarados sobre transacciones entre países de la zona.

ya son restrictivas, y es posible que se deban adoptar nuevas medidas para prevenir un incipiente recalentamiento de la economía, mientras que en Japón, pese a que el crecimiento se aceleró y las presiones deflacionarias están cediendo, la política monetaria debe mantener una tónica acomodaticia hasta que la deflación y las expectativas deflacionarias cambien decididamente de dirección. En Estados Unidos, el tan esperado ciclo de restricción monetaria comenzó en junio; dado que persiste un considerable margen de capacidad económica ociosa, la

Reserva Federal ha indicado, con acierto, que es probable que en el futuro vuelva a aumentar las tasas de interés, aunque debido a la incertidumbre en cuanto al ritmo de la recuperación y a la firmeza de las presiones inflacionarias mucho depende del carácter de los datos que se vayan recibiendo. En la zona del euro, la tasa global de inflación aumentó nuevamente por encima del 2%, en parte debido al alza del petróleo y a factores de carácter excepcional. Con todo, dado que las presiones inflacionarias subyacentes —incluidos los aumentos salariales— aún son moderadas, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido una actitud de espera, lo cual ha sido apropiado; debería mantenerse una política monetaria acomodaticia hasta que resulte a todas luces claro que se está produciendo un repunte autosostenido de la demanda interna.

Sin embargo, la cuestión central será corregir las vulnerabilidades y los problemas a mediano plazo analizados precedentemente. Entre las tareas clave cabe destacar las siguientes:

- *Fortalecer la situación fiscal a mediano plazo, tanto mediante la consolidación como mediante reformas del régimen de pensiones y de atención de la salud.* Si bien la mayoría de los países industriales se han fijado como meta una consolidación fiscal gradual, en muchos casos el proceso depende de supuestos fiscales relativamente optimistas (en Estados Unidos) y las políticas para lograrla no están perfectamente definidas (en la zona del euro y Japón). A pesar de que se ha avanzado en cierta medida en la reforma del sistema de pensiones, sobre todo en la zona del euro y Japón, es mucho lo que queda por hacer para contener las presiones que genera el envejecimiento de la población, tanto más cuanto que en el pasado las proyecciones demográficas han subestimado sistemáticamente la magnitud de este problema (véase el capítulo III). En los mercados emergentes, la consolidación fiscal se encuentra en marcha en gran parte de América Latina y está comenzando en algunos países de Asia, pero va a la zaga en la mayor parte de los países europeos emergentes. En el caso de muchos países, será necesario mantener cuantiosos superávits

Recuadro 1.1. ¿Vuelve la inflación mundial?

En los últimos 15 años, la inflación global de los precios al consumidor ha descendido muchísimo, en países tanto avanzados como en desarrollo, merced a una combinación de mayor eficacia e independencia de los bancos centrales e, igualmente importante, a las presiones que ejerce la globalización (apéndice 2.1 de la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial* y Rogoff, 2003). En 2003, sólo tres países tenían tasas de inflación superiores al 40% anual, un nivel por encima del cual la inflación suele considerarse gravemente perjudicial. En ninguno de los países del G-7 superó la inflación el 3% (y en Japón, por supuesto, persistió la deflación). Además, en muchos países de ingreso mediano, donde en una época la inflación había sido una característica casi permanente del panorama económico, se ha logrado hacerla descender decididamente a un único dígito.

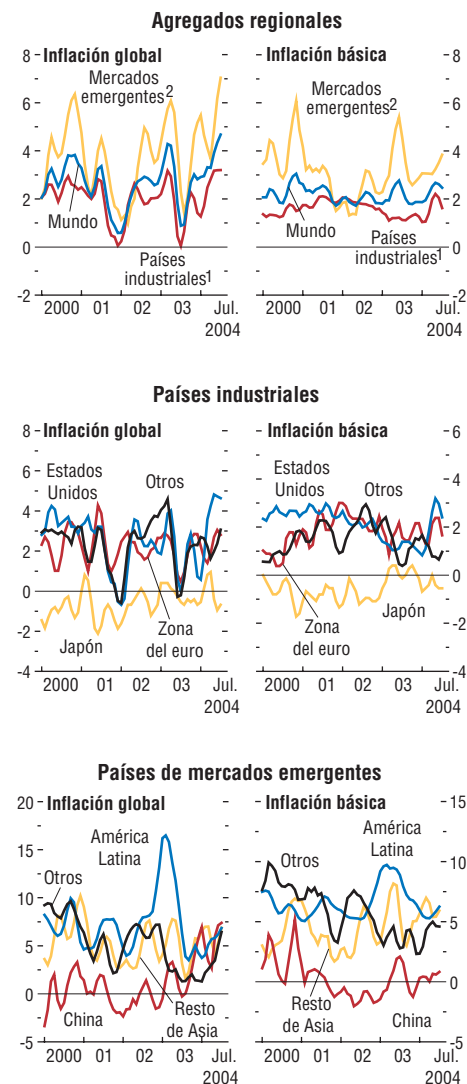
Desde 2000, la inflación tanto global como básica (tomando como base el IPC y excluidos los productos energéticos) ha promediado un 3% (véase el gráfico) aunque este valor, históricamente bajo, ha ocultado una cierta inestabilidad¹. Concretamente, a mediados de 2003, la inflación global cayó a niveles inusitados en países industriales y emergentes por igual, lo cual, en vista de que la recuperación todavía no era firme, suscitó el temor de que surgieran en el mundo presiones deflacionarias; desde finales de ese año, puesto que hubo un rápido crecimiento del producto mundial y un alza pronunciada de los precios de los productos básicos, dicha inflación dio un significativo giro al alza, aunque todavía se mantiene bastante moderada. Por lo tanto, se desvaneció el temor a la desinflación y, como las políticas monetarias siguen teniendo una orientación bastante

Nota: Los autores principales de este recuadro son David J. Robinson y Sandy Mackenzie.

¹En el resto de este recuadro se examina en especial la inflación en un grupo de 29 países industriales y de mercados emergentes a los que les corresponde un 80% del producto mundial, y para los cuales se dispone de datos mensuales sobre la inflación global y básica del IPC.

Inflación mundial

(Variación porcentual anualizada del promedio móvil trimestral respecto del anterior promedio trimestral)



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

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

²Brasil, Chile, China, Corea, India, Indonesia, Hungría, México, Polonia y Sudáfrica.

acomodaticia en el mundo entero, inquieta ahora que retorne la inflación.

Recuadro 1.1 (conclusión)

Al parecer, una proporción significativa del reciente aumento de la inflación global es atribuible al incremento de los precios de los productos básicos (en julio de 2004, los del petróleo estaban un 27% por encima de su nivel de finales de diciembre de 2003 y los de los otros productos básicos un 8%), mientras que la inflación básica subió bastante menos que la global (véase el gráfico) y se mantiene en valores relativamente moderados². Desde un punto de vista regional, la inflación global ha aumentado en casi todas partes pero, en materia de inflación básica, la evolución ha sido muy diversa: en el caso de Estados Unidos, el incremento ha sido sorprendentemente pronunciado³, quizá en parte como consecuencia de un repunte a partir de los niveles anormalmente bajos de 2003, aunque se ha moderado en los últimos meses. Por el contrario, en la zona del euro el aumento no es pronunciado. Pese a las sustanciales fluctuaciones mensuales, es posible discernir además cierta tendencia al alza de la inflación básica en China, otros mercados emergentes de Asia y de Europa, así como también en América Latina.

Un interrogante fundamental para las autoridades monetarias es saber si el reciente aumento de los dos tipos de inflación se trata de una manifestación única y aislada o si irá transmitiéndose a los salarios y, en consecuencia, arraigándose más. Estos riesgos adquirirán una mayor dimensión si el excedente de capacidad de la economía es reducido (porque en esos casos hay poca oferta de mano de obra y el mercado laboral ejerce presión sobre los márgenes de utilidad o si se intensifican las presiones inflacionarias (acrecentando la posibilidad de que esa mayor inflación se incorpore en futuros

²La inflación básica se define, para casi todos los países, como la del IPC, excluidos los alimentos y la energía. En el caso de aquellos países para los que no se dispone de datos, se emplea otro índice de precios relativamente estable.

³Los economistas de la Reserva Federal estiman que solo de una cuarta parte a la mitad de este aumento en 2004 respecto de 2003 es consecuencia de los mayores precios de los productos básicos (Junta de la Reserva Federal, 2004).

aumentos salariales). Al echar una mirada a lo que acontece en el mundo entero, se observa que:

- *Los márgenes de capacidad ociosa están acortándose, pero todavía siguen siendo significativos en la mayoría de los países.* Dado el sólido crecimiento de la economía mundial que, según las proyecciones, llegará al 4,9% en 2004, casi un punto porcentual por encima de su tendencia, las tasas de utilización de la capacidad deben estar aumentando. Aun así, en casi todos los países industriales, salvo en el Reino Unido, Australia y Noruega, esta capacidad parece significativa y las brechas de producción estimadas son aún apreciables. Así ocurre en especial en la zona del euro, donde se prevé que persistan durante varios años unas brechas próximas al 2% del PIB; en Estados Unidos, la brecha de producción es menor pero no se cerrará antes de 2007. No obstante, hay que reconocer que en estas estimaciones el margen de error es grande y podrían hacer falta sustanciales revisiones (una incertidumbre clave —muy pertinente en Estados Unidos— es el ritmo que tendrá en el futuro el aumento de la productividad). En los mercados emergentes y los países en desarrollo, las brechas de producción son todavía más difíciles de medir pero, como se analiza en el texto, las presiones de sobrecalentamiento comienzan a inquietar en algunos países de Asia y la CEI.
- *Las expectativas inflacionarias han aumentado un poco, pero al parecer con una justificación relativamente buena.* Desde diciembre, la predicción unánime en cuanto a la inflación mundial ha sido revisada al alza en 0,3%, para llevarla al 2,6%, y los valores más grandes corresponden a mercados emergentes —principalmente China, Polonia y Brasil (donde las medidas internas de las expectativas inflacionarias también han repuntado)— en tanto que los países industriales tienen aumentos más pequeños (véase el cuadro). A largo plazo, los pronósticos profesionales —cuando los hay— siguen teniendo una base relativamente sólida. Las expectativas del mercado financiero para

**Previsiones consensuadas: Proyecciones de
inflación para 2005¹**
(Porcentaje)

	Enero	Marzo	Agosto
Mundo	2,3	2,3	2,6
Estados Unidos	2,1	1,9	2,4
Zona del euro	1,7	1,6	1,8
Japón	-0,2	-0,2	0,0
China	2,4	2,8	3,2
Brasil	5,4	5,2	6,0
Polonia	2,7	2,8	3,2 ²

Fuente: Consensus Forecasts.

¹Proyección mundial basada en una muestra de 18 países, incluida la zona del euro.

²Julio.

la inflación estadounidense a largo plazo, representada por la diferencia entre las tasas de las letras del Tesoro a diez años⁴, nominales e indexadas, subieron 0,25% entre diciembre y junio, y se observan incrementos similares en los casos del Reino Unido, Francia y Canadá, pero desde entonces han bajado, quizá porque los datos mensuales más recientes implican cierto descenso de la inflación.

En conjunto, la combinación de un mayor crecimiento mundial y un aumento de los precios de los productos básicos significará que la política monetaria deberá endurecerse un poco más rápido de lo previsto, según —como se expresa en el texto principal— la posición de cada país y cada región en el ciclo económico. En la mayoría de los casos, el riesgo de un marcado rebrote de la inflación parece moderado en vista de los márgenes todavía significativos de la capacidad excedentaria, las expectativas bien

⁴La diferencia entre los bonos nominales y los vinculados a un índice es solo una medida imperfecta de las expectativas inflacionarias, ya que también puede aumentar cuando los inversionistas tienen menos certeza acerca de sus pronósticos, y están dispuestos a pagar una prima por una cobertura.

fundamentadas en materia de inflación y —dejando aparte a los países más avanzados en el ciclo— la presión más bien discreta del mercado laboral y el aumento de los márgenes de las utilidades. Pero, a pesar de lo dicho, las autoridades tendrán que responder con prontitud si se intensifican las presiones inflacionarias o se incrementa la utilización de la capacidad a mayor velocidad que la prevista, entre otras razones importantes porque si se espera demasiado para responder a las señales de una inflación incipiente, será costoso hacerlo y los bancos centrales perderán algo de la credibilidad que tanto les costó ir adquiriendo en los años ochenta y noventa.

Pero más allá del corto plazo, ¿hay acaso algún riesgo de que los factores de largo plazo que contribuyeron a la reciente desinflación mundial cambien de signo? En la coyuntura actual, siguen actuando las fuerzas fundamentales que originan la desinflación: unos bancos centrales más eficaces e independientes y la globalización. Si bien al parecer esta situación se mantendrá, como observa Rogoff (2003), “es menester reconocer que todo cambio marcado o generalizado en el panorama relativamente favorable de globalización, desregulación, aumento de la productividad y política fiscal más bien benévola podría comenzar a erosionar los extraordinarios logros de los últimos años”. Dos inquietudes concretas —que se refieren a los retos actuales de la política económica examinados en el texto principal— son la posibilidad de que haya un brusco giro en materia de globalización por la intensificación de los riesgos del terrorismo o la reanudación de las presiones proteccionistas, o bien la imposibilidad de resolver los problemas fiscales a mediano plazo, lo que acrecentaría los incentivos para eliminar la deuda por medio de la inflación en alguna fecha futura.

primarios durante un período considerable para reducir la deuda pública a niveles manejables, en un contexto en que las presiones por un mayor volumen de gasto social y en

infraestructura son intensas, aunque comprensibles. Esta situación pone de relieve la importancia de otras medidas para mejorar la sostenibilidad de la deuda pública, en especial la

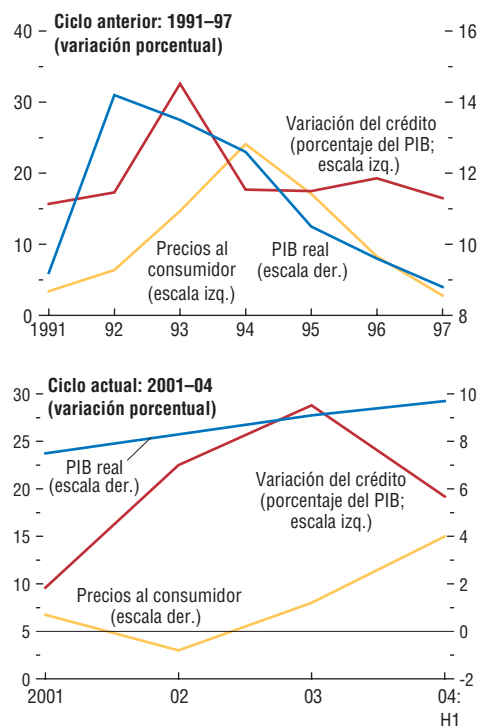
Recuadro 1.2. ¿Cuáles son los riesgos de una desaceleración en el crecimiento de China?

El crecimiento de China se ha caracterizado por períodos de repuntes cíclicos de la actividad económica y la inflación, seguidos por períodos de retracción. En los años ochenta, dos ciclos concluyeron con reducciones abruptas del crecimiento. Tales períodos estuvieron influenciados por la evolución política, caracterizándose al inicio por políticas monetarias y fiscales más expansivas en apoyo a las empresas del Estado, lo que causó un aumento significativo de la inflación. A la larga, la respuesta de las autoridades fue la introducción de controles directos y otras medidas administrativas. Se llegó a controlar la inflación rápidamente pero el crecimiento se desaceleró marcadamente y las medidas administrativas adoptadas, al no basarse en criterios de mercado, afectaron adversamente la eficiencia en la asignación de recursos.

Este patrón se repitió durante el ciclo 1991–97. En 1992, la aplicación de políticas monetarias y fiscales más expansivas activaron un auge en las inversiones, el crecimiento real del PIB superó el 14% y la inflación se aceleró. Los primeros intentos por aplicar políticas más restrictivas afectaron severamente a las empresas del Estado, lo que llevó a la adopción de políticas más expansivas nuevamente. Esta expansión, y una devaluación del tipo de cambio oficial cuando se unificó con la tasa de los *swaps*, generó una aceleración de la inflación superior al 24% en 1994 (véase el gráfico). Eventualmente, las autoridades lograron un aterrizaje suave de la economía y que la tasa de inflación registrara un nivel de un solo dígito en 1996, así como una desaceleración moderada del crecimiento. Los factores que contribuyeron a esta situación fueron las reformas estructurales para consolidar el funcionamiento de las leyes de mercado en la economía, una cosecha de granos sin precedente en 1996 que dio origen a una caída de los precios de los alimentos, la acumulación de la capacidad excedente que ejerció presión hacia la baja de los precios y una política monetaria restrictiva. No obstante, esta situación está vinculada a los

Nota: El autor principal de este recuadro es Thomas Rumbaugh.

China: ¿Otro aterrizaje suave?



Fuentes: CEIC Data Company Limited y cálculos del personal técnico del FMI.

problemas que experimenta actualmente el sector financiero dado que el crecimiento del crédito en 1992–96 contribuyó a la debilidad actual que sufre este sector. Se considera que gran parte de la cartera vencida del sistema bancario se remonta a ese período, cuando los bancos financiaban a empresas del Estado sin tomar en cuenta el riesgo crediticio.

El ciclo actual (2002–04) aún contiene algunas características de los ciclos de sobrecalentamiento anteriores tales como un alto crecimiento del PIB y del crédito, así como altas tasas de interés (véase el gráfico). Debido a la epidemia del síndrome respiratorio agudo severo (SRAS) en el segundo trimestre de 2003, hubo demora en adoptar medidas para hacer frente a esas presiones pero, a mediados del mismo año, las autoridades

aplicaron políticas monetarias restrictivas. Como consecuencia de ello, el crecimiento crediticio se ha desacelerado. No obstante, la inversión se ha mantenido alta y se ha registrado una alza en la inflación. En estas condiciones parecería que se puede lograr un aterrizaje suave de la economía, lo cual mantiene la inercia del crecimiento. Ahora bien, esto exigirá que se aprovechen las lecciones aprendidas de los ciclos anteriores. Además de las medidas oportunas que se adoptaron con el fin de controlar el crecimiento del crédito y de las inversiones, se aplicó una política monetaria restrictiva para contener las aceleraciones repentinas, restringir la inflación y mitigar los problemas de la cartera vencida que habrán de surgir; igualmente, se liberalizó más la tasa de interés y se aplicaron restricciones presupuestarias rigurosas para que las empresas del Estado contribuyan a la eficacia de la política monetaria. Por último, se intensificó el uso de instrumentos indirectos de política monetaria en lugar de medidas administrativas para mejorar la asignación de recursos y reducir la gravedad de los ciclos. A corto plazo, será importante evitar la tendencia observada en los ciclos anteriores de relajar las políticas prematuramente. Además, la política fiscal podría realizar una contribución más importante si la recaudación aumentara significativamente y de esa manera se redujera el déficit fiscal global.

Dado que China se ha integrado rápidamente a la economía mundial, la perspectiva de una desaceleración del crecimiento y de las importaciones ha causado preocupación sobre el impacto que esto pudiera tener en los demás países. Por ejemplo, la participación de China en el comercio mundial (6%) se ha triplicado desde principios de los años noventa, lo cual revela la intensidad de las relaciones comerciales y las repercusiones significativas que podría tener un viraje en el crecimiento económico de China. El marco de referencia del estudio sobre las perspectivas de la economía mundial prevé que el crecimiento real de China se desacelerará un 7½% a fin de 2004 y permanecerá a ese nivel en 2005. Se prevé que el crecimiento de las importaciones también se desacelerará de 40% en

2003 a un 30% proyectado para 2004 y a un 24% en 2005. Pese a que las importaciones de China han disminuido, se prevé que las importaciones mundiales seguirán firmes, dado que, en general, las perspectivas económicas de los países industriales y de las demás economías emergentes son positivas.

Pero, ¿qué sucedería si la desaceleración de China fuera más abrupta? Se realizaron simulaciones para evaluar el impacto en los demás países de la región (con relación al marco de referencia del estudio sobre las perspectivas de la economía mundial) de una reducción adicional de 10 puntos porcentuales por una sola vez en el crecimiento de las importaciones de China para uso interno como resultado de una desaceleración más marcada en la inversión interna (por ejemplo, se supuso que no se vería afectado el sector de la industria de las exportaciones)¹. Tal reducción correspondería aproximadamente a un 7% de disminución de las importaciones mundiales de China y se estima que es congruente con una caída inicial de 5½ puntos porcentuales del crecimiento real de las inversiones. Esto correspondería a una caída inicial de 2½ puntos porcentuales del PIB y, a la larga, a una reducción de 4 puntos porcentuales si se toman en cuenta los efectos multiplicadores, siempre y cuando no se hagan ajustes a las políticas que compensen los efectos iniciales.

Se estima que el impacto sobre los demás países de Asia, después de considerar los efectos multiplicadores, será de una reducción de 0,4 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB. El efecto en el crecimiento varía considerablemente entre las economías de la región, desde

¹Las estimaciones obtenidas se basan en un marco que tiene en cuenta los flujos de comercio principales dentro de Asia. Dado que se supone que las relaciones económicas son lineales, se pueden ajustar los resultados según la magnitud de los efectos. Los efectos estimados que se obtuvieron de este ejercicio se expresan con relación a los pronósticos del marco de referencia del estudio realizado sobre las perspectivas de la economía mundial.

Recuadro 1.2 (conclusión)**Impacto estimado de un descenso del 10% en el crecimiento de las importaciones no de transformación de China**

	Crecimiento del PIB real (Reducción en puntos porcentuales)	Saldo en cuenta corriente (Reducción en miles de millones de US\$)
Asia, excluido China	-0,4	-6,5
Japón	-0,5	-3,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,6	-2,0
Otros países de Asia	-0,3	-0,7
ASEAN-4	-0,3	-0,5

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

disminuciones de casi cero hasta 0,6 puntos porcentuales, según la importancia que tiene China como destino de exportaciones. Las economías recientemente industrializadas de Asia son las más afectadas con una desaceleración en el crecimiento del PIB de 0,6 puntos porcentuales (véase el cuadro). Estas estimaciones están sujetas a una serie de condicionantes: i) no se toman en cuenta los ajustes que puedan hacer las economías afectadas para compensar los efectos; ii) tampoco se ha tomado en cuenta el efecto secundario de un crecimiento más lento de cada economía sobre las demás economías de la región, y iii) se supone que los precios de las importaciones y de las exportaciones no cambiarán, con lo cual se excluyen los posibles efectos en los términos de intercambio.

El nuevo modelo de la economía mundial del FMI (GEM, por sus siglas en inglés) proporciona información más detallada sobre el efecto en las demás regiones del mundo dentro de un marco de equilibrio general. Aunque el modelo de la economía mundial aún no permite realizar investigaciones más profundas de los diversos efectos en Asia, excluido Japón, se diseñó un modelo de cuatro regiones integrado por Estados Unidos, Japón, Asia (excluido Japón) y las demás regiones del mundo. El modelo sirvió para realizar simulaciones del efecto de una desaceleración de China de la misma magnitud que en el experimento arriba mencionado. Los resultados indican que tal desaceleración podría reducir el PIB mundial en aproximadamente un

1/3 de un punto porcentual (a precios del mercado mundial). Según estos resultados, Japón se vería más afectado que las demás regiones por los nexos comerciales más estrechos con China, a la vez que Estados Unidos y las demás regiones del mundo solo sufrirían efectos marginales. No obstante, los efectos sobre Japón serían menos pronunciados con relación al análisis de equilibrio parcial debido a las fluctuaciones compensatorias en los tipos de cambio reales. También cabe mencionar que China ha desempeñado una función importante en el aumento de los precios mundiales de los productos básicos en los últimos dos años y que una desaceleración en el crecimiento de China podría ayudar a revertir algunos de estos aumentos. El efecto podría ser más intenso para los productos no combustibles, de los cuales China es uno de los importadores principales. Esto generaría efectos positivos en los términos de intercambio para muchos países consumidores pero aumentaría la perspectiva de algunos efectos adversos entre los productores de productos básicos².

Aunque los resultados del análisis de equilibrio parcial y de equilibrio general indican que el efecto es significativo para varias economías de Asia, ese efecto aún se podría controlar dada la perspectiva favorable de Asia y de la economía mundial. Pese al papel cada vez más im-

²Véase en el apéndice 1.1 un análisis de los efectos de los precios de los productos básicos en la actividad económica de los países productores y consumidores.

portante de China en la región, las demás economías de Asia dependen aún, para sus exportaciones, principalmente de los mercados de Estados Unidos y de la Unión Europea, y la participación de China en el mercado de las exportaciones de la región solo representa aproximadamente un 15% (incluidas las expor-

taciones de la industria de transformación). En consecuencia, una caída sustancial del crecimiento de las exportaciones a China dejaría a los países de la región con tasas de crecimiento de las exportaciones relativamente pujantes, siempre y cuando se mantenga el impulso del crecimiento de los mercados industriales.

ampliación de la base de recaudación de impuestos, el fortalecimiento de los mecanismos de gestión del gasto público y, por último, aunque no por ello menos importante, medidas estructurales para estimular el crecimiento (que históricamente han sido la clave de los planes de reducción de la deuda de mayor éxito).

- *Fortalecer las bases para un crecimiento sostenido y sostenible.* En los países industriales, el precio de la inflexibilidad económica ha aumentado al ritmo, cada vez más rápido, de los cambios tecnológicos y de la globalización, y en varios países posiblemente deban reconsiderarse las disyuntivas que se planteaban en el pasado entre las metas sociales y las metas económicas. En la zona del euro se han logrado ciertos avances (entre los que cabe destacar las reformas del mercado de trabajo en el marco de la Agenda 2010 en Alemania) y en Japón (donde se ha fortalecido el sector bancario y el sector empresarial), pero es mucho lo que aún queda por hacer. En los mercados emergentes, entre las prioridades se incluyen concluir la reforma del sector financiero y empresarial en Asia, mejorar el clima de inversión —entre otros medios mediante la reforma tributaria— en América Latina, mejorar la supervisión bancaria en Europa oriental y, en el Oriente Medio, crear la infraestructura institucional necesaria para apuntalar el desarrollo del sector privado no petrolero. Desde una perspectiva multilateral, el objetivo central es lograr una sustancial liberalización del comercio exterior en el marco de la Ronda de Doha. El conjunto de acuerdos alcanzados a fines de julio en Ginebra es, por consiguiente, un

positivo paso adelante, que vuelve a encauzar formalmente dicha Ronda (recuadro 1.3).

Con todo, estos acuerdos constituyen, por su alcance y especificidad, el mínimo necesario para pasar a la próxima etapa de negociaciones, sobre todo en los ámbitos clave de la agricultura, los productos industriales, la facilitación del comercio y las cuestiones de desarrollo; queda mucho por hacer antes de la Reunión Ministerial que se celebrará en diciembre de 2005 en la RAE de Hong Kong.

- *Todos los países y regiones deben hacer lo que esté a su alcance para corregir los desequilibrios mundiales.* Como medidas clave de política económica se requieren una consolidación fiscal a mediano plazo en Estados Unidos para estimular el ahorro, reformas estructurales para generar mejores perspectivas de crecimiento fuera de Estados Unidos y mayor flexibilidad cambiaria en Asia, en consonancia con una reducción ordenada de los superávits en cuenta corriente. Las dos primeras están avanzando en diversos grados, aunque es mucho lo que aún está pendiente, pero en la tercera es poco el avance. La continua y rápida acumulación de reservas en Asia, la dependencia de esta región de los flujos financieros provenientes de Estados Unidos y la incertidumbre sobre cómo se resolverá la situación siguen siendo importantes factores que pueden generar inestabilidad, y cuanto mayor sea el período en que se espere que persista esta situación, mayor será la probabilidad de que la corrección se produzca de manera desordenada.
- *La reducción de la pobreza debe seguir siendo un tema prioritario en la agenda internacional.* El

Recuadro 1.3. ¿Se ha reencauzado la Ronda de Doha?

El 31 de julio el Consejo General de la Organización Mundial del Comercio (OMC) llegó a un consenso sobre una serie de acuerdos-marco para proseguir las tratativas en el marco de la Ronda de Doha de negociaciones comerciales multilaterales, dando así término a la tarea que quedó inconclusa al fracasar las conversaciones durante la Conferencia Ministerial celebrada en Cancún, México, en septiembre de 2003. Estos acuerdos establecen las modalidades que adoptará la liberalización del comercio, dejando para más adelante la definición detallada del alcance y plazo en que se aplicarán esas iniciativas. La decisión de adoptar este conjunto de acuerdos pone la Ronda nuevamente en el cauce correcto, dado que ahora pueden reanudarse negociaciones formales sobre los compromisos concretos que permitirían concluir con éxito el proceso. Según observó el Director General de la OMC, Supachai Panitchpakdi, el paquete aprobado en julio constituye “una victoria menor para el multilateralismo”, reconociendo que los negociadores tienen aún un largo y difícil camino por recorrer.

En el Programa de Doha para el Desarrollo establecido inicialmente se hicieron concesiones sustanciales para facilitar el logro del acuerdo antes de finales de julio, plazo fijado como límite. Ciertos temas delicados, por ejemplo, fueron suprimidos del temario o incorporados dentro de un marco más amplio. El Consejo General de la OMC acordó asimismo diferir la meta original de enero de 2005 para completar la Ronda a una fecha aún no definida, por lo menos hasta la sexta Conferencia Ministerial que se celebrará en la RAE de Hong Kong en diciembre de 2005. El resultado es un temario formal más acotado, a tratar en un plazo más extenso y realista. Los puntos principales del paquete aprobado en julio son los siguientes:

- El acuerdo agrícola prevé la eliminación de las subvenciones a las exportaciones, la reducción, en un 20% el primer año, de las medidas

de apoyo interno que tienen un efecto distorsivo sobre el comercio y sustanciales reducciones de los aranceles. Los países en desarrollo seguirán gozando de un tratamiento especial y diferencial, con la posibilidad de mantener los monopolios comerciales oficiales.

- La iniciativa sectorial sobre el algodón impulsada por varios países de África durante la Conferencia Ministerial de Cancún será tratada dentro del marco de los productos agrícolas y no como un tema independiente. Se creará un comité para tratar los aspectos vinculados al comercio que afectan al sector algodonero. El Director General de la OMC también trabajará con las organizaciones internacionales, incluidas las instituciones de Bretton Woods, para promover el desarrollo económico de los países donde las exportaciones de algodón sean de gran importancia.
- El acuerdo es menos ambicioso y específico en cuanto a los productos industriales (acceso a los mercados para los productos no agrícolas), dado que los miembros no lograron zanjar todas sus diferencias. El texto es en gran medida idéntico a la última versión elaborada en Cancún, y se considera que no es mucho más que una plataforma para el debate antes que un marco efectivamente acordado.
- El acuerdo da inicio a las negociaciones sobre la facilitación del comercio, el menos controvertido de los llamados “temas de Singapur”, apoyado por la Unión Europea, Japón y otros países. Los otros tres temas de Singapur (inversión, política de competencia y transparencia de la contratación pública) han sido eliminados del temario formal.
- El acuerdo renueva el compromiso de los países miembros de dar forma concreta a la dimensión de la Ronda de Doha relativa al desarrollo mediante un mayor acceso a los mercados, un enfoque equilibrado de las normas comerciales y programas de asistencia técnica y fortalecimiento de capacidades correctamente orientados. El Consejo General de la OMC reiteró el llamamiento formulado en la Declaración de Doha para que las disposiciones relativas al tratamiento especial y diferencial

Nota: Los autores principales de este recuadro son Todd Schneider y Jean-Pierre Chauffour.

sean más precisas, eficaces y operativas, formulando una clara recomendación para que se adopte una decisión a más tardar en julio de 2005.

El paquete de acuerdos aprobado en julio abre el camino para el inicio de negociaciones más concretas y detalladas en septiembre, pero en general se espera que las negociaciones entren en un relativo compás de espera hasta después de las próximas elecciones presidenciales en Estados Unidos y la asunción de una nueva Comisión Europea. Es de esperar que puedan lograrse avances significativos antes de la Conferencia Ministerial que se celebrará en diciembre de 2005 en la RAE de Hong Kong. Otra fecha clave, no obstante, es junio de 2007, cuando caducará la vigencia de la legislación que otorga al presidente de Estados Unidos facultades para agilizar la sanción de leyes de promoción del comercio (mecanismo conocido como “vía rápida”). Esas facultades habilitan al ejecutivo a proponer acuerdos comerciales al Congreso de los Estados Unidos para que este los apruebe o rechace sin enmiendas.

Cabe prever que el proceso de completar los acuerdos marco con compromisos más detallados respecto de la agricultura, los productos industriales, la facilitación del comercio y el tratamiento especial y diferencial —es decir, la definición de los aspectos prácticos sobre el grado y el lapso en el cual se deberán eliminar las subvenciones, reducir los aranceles y permitir otras formas de acceso a los mercados— sea una tarea difícil. Por otra parte, algunos de los acuerdos se encuentran en una etapa de elaboración menos avanzada que otros. Hasta el momento, las negociaciones sobre el acceso a los mercados para los productos no agrícolas han quedado relegadas y opacadas por las vinculadas a la agricultura. Se ha avanzado poco en otros aspectos clave, como el de los servicios, sobre los cuales solo un reducido número de países ha presentado propuestas. Queda entonces por verse si el paquete de julio representa una plataforma sólida para las negociaciones o un conjunto de acuerdos concertados precipitadamente en el que pueden ir apareciendo grietas en los meses venideros.

vigoroso crecimiento registrado recientemente en las regiones en que se concentra la pobreza —China, India y África subsahariana— es un factor positivo; con todo, aún es probable que África quede a la zaga en la consecución del Objetivo de Desarrollo del Milenio⁷. Considerando que en general ya se ha logrado la estabilidad macroeconómica, el desafío clave —según se ha reconocido en la Nueva Alianza para el Desarrollo de África— es fortalecer las instituciones y la gestión de gobierno. A su vez, es necesario que la comunidad mundial respalde la intensificación de las reformas con una asistencia técnica y financiera considerablemente mayor y mejor coordinada y —un elemento que quizá sea aún más importante— con la eliminación de las barreras a las exportaciones, sobre todo para los productos agropecuarios.

En este contexto, un interrogante central que se plantea ahora es si los países aprovecharán plenamente la recuperación para resolver estos problemas de mediano plazo. Hasta el momento, los avances han sido desiguales en el mejor de los casos; en algunos países ya están comenzando a aparecer signos de fatiga generada por las reformas. Es claramente necesario que los políticos —en los países industriales y los países en desarrollo por igual— sean más francos en lo que respecta a los costos de la inacción. Al mismo tiempo, los políticos a menudo responden a temores genuinos de la población, dado que las reformas normalmente solo reportan beneficios en el largo plazo, tienen efectos intrageneracionales e intergeneracionales sustanciales e impredecibles en la distribución del ingreso, y existe la

⁷Véase la edición de septiembre de 2004 de *Global Monitoring Report*.

preocupación de que los frutos de la reforma no se distribuyan entre todos. Asimismo, dado el limitado capital político, es particularmente difícil llevar a cabo simultáneamente la reforma y la consolidación fiscal —como se requiere actualmente—, incluso en una etapa de recuperación.

¿Cómo puede acelerarse el avance? Aunque probablemente no exista una respuesta única o sencilla a esta pregunta, es obvio que se requieren mayores esfuerzos para crear consenso nacional; por ejemplo, la reducción de las barreras a la competencia debe ir acompañada de medidas que doten a las personas de los medios para competir, mejorando la educación, la atención de la salud, el acceso al financiamiento y las redes de protección. Las autoridades encargadas de formular las políticas también tienen que aprovechar las soluciones de compromiso. Por ejemplo, un deterioro temporal del saldo fiscal podría ser un precio aceptable si a cambio se facilitara la reforma estructural (especialmente cuando, como ocurre con la reforma de los sistemas de pensiones y de atención de la salud, esto hace que la situación fiscal sea más sostenible a mediano plazo). Sin embargo, a modo de respaldo también sería útil contar con la orientación y la cooperación internacionales, sobre todo teniendo en cuenta que cada uno de los aspectos de la agenda de reformas tiene importantes repercusiones mundiales. Por ejemplo, si un pequeño grupo de grandes países iniciara reformas enérgicas podrían intensificarse las presiones para que otros países realicen ajustes, y la liberalización del comercio multilateral también podría desempeñar un papel central a este respecto. A más largo plazo, una cuestión clave será determinar cuál es la mejor forma de fortalecer la infraestructura económica internacional ante la transición demográfica en ciernes; como se analiza en el capítulo III, el aumento de la movilidad de los bienes, el capital y la mano de obra tendrá una función relevante. Los beneficios de la cooperación multilateral en lo que respecta al comercio exterior ya son evidentes, y será necesario que se mantenga esa cooperación. Como complemento, también se requerirá una mayor cooperación multilateral en lo relativo a la movilidad de la mano de obra y el capital.

Estados Unidos y Canadá: ¿Cuánto tiempo persistirá el período de fragilidad económica en Estados Unidos?

En Estados Unidos, la expansión siguió siendo, en general, vigorosa a comienzos de este año, pero tocó un punto sensible en el segundo trimestre, cuando el crecimiento del PIB real se desaceleró hasta llegar al 2¾% tras haberse situado en un 4½% en el primer trimestre, nivel por encima del valor potencial. El aumento del consumo personal se comprimió de manera considerable, evidentemente como resultado de una combinación del aumento de los precios del petróleo, un aumento más lento que lo previsto de la tasa de empleo y una caída drástica del gasto destinado a bienes duraderos, debido en parte a una reducción temporal de los incentivos para la compra de automóviles. Las exportaciones netas registraron un valor negativo, principalmente debido a un aumento brusco de las importaciones, y el déficit en cuenta corriente aumentó a un 5¾% del PIB. En contraste, se aceleró la inversión fija de las empresas, sustentada por el continuo crecimiento saludable de las utilidades y por las provisiones temporales de depreciación acelerada. Continuó la atonía de la economía debido a que la utilización de la capacidad en el sector manufacturero se ubicó por debajo del promedio de largo plazo y a que la tasa de desempleo fue superior a la mayoría de las estimaciones de la tasa natural, lo cual refleja el rápido incremento de la productividad de la mano de obra. El aumento de la inflación básica del IPC del 1,1% en diciembre al 1,7% en agosto se atribuyó, en parte, a los aumentos del precio del crudo y de los productos intermedios, lo que refleja una firme expansión mundial y la eliminación de los factores que determinaron la caída de la inflación en 2003.

De cara al futuro, se proyecta un repunte del crecimiento del producto en el segundo semestre de 2004, sustentado por un crecimiento continuo de las utilidades y del ingreso laboral de los hogares, así como por la reintroducción de los incentivos para la compra de automóviles, y se prevé que se mantenga por encima del valor

potencial en el período 2005–06, aunque la tasa de crecimiento de este año y el próximo se ha revisado a la baja desde que se publicó *Perspectivas de la economía mundial* en abril de 2004. La desaceleración de la demanda de los hogares —en respuesta al alza de los precios de la energía, la merma de los efectos producidos por el refinanciamiento hipotecario y los recortes de impuestos y el repunte gradual de la tasa de ahorro— y del gasto público, a medida que mejora la situación fiscal, se equilibran con el fortalecimiento continuo de la inversión fija de las empresas, generado por la solidez de sus balances y la alta rentabilidad de las mismas, y con una leve mejora de la demanda externa, a medida que los volúmenes comerciales responden a la depreciación registrada por el dólar desde 2002. Se proyecta que el déficit en cuenta corriente se reducirá a un 5% del PIB en 2005 pero —suponiendo que no ocurra ninguna otra depreciación real del dólar de EE.UU. y que la consolidación fiscal sea moderada (cuadro 1.4)— se prevé que se mantendrá alrededor del 4% del PIB durante los años que quedan de la década.

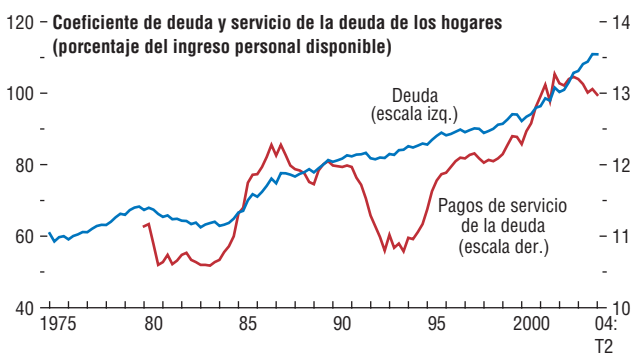
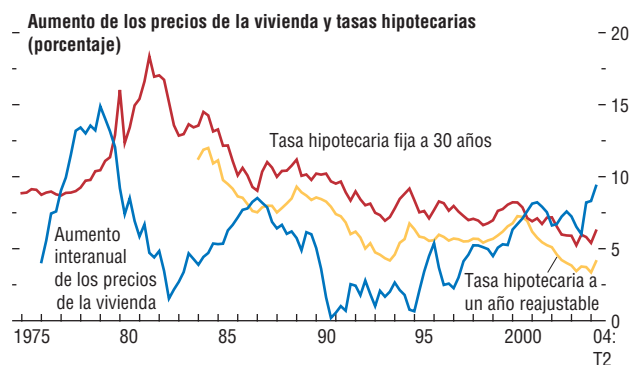
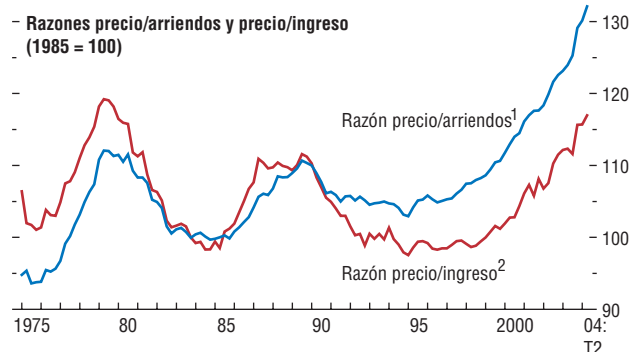
En vista del reciente aumento de los precios del petróleo y del deterioro de algunos indicadores anticipados, han aumentado la incertidumbre y los riesgos de que no se logren los objetivos fijados. Por el lado positivo, la confianza empresarial y los indicadores del gasto de inversión siguen saludables, y la productividad de la mano de obra, que ha superado constantemente las expectativas, podría seguir creciendo más rápidamente de lo proyectado. La tasa de crecimiento anual de la producción por hora en el sector no agrícola ha aumentado a aproximadamente 2½% a finales de los años noventa debido a la intensificación del uso de capital, las mejoras en la productividad total de los factores en el sector de la tecnología de la información y, más recientemente, una aceleración de la productividad total de los factores en las industrias que hacen uso de la informática. Durante el período 2001–03, la productividad de la mano de obra aumentó aún más, hasta aproximadamente 3¾%, como resultado, en parte, del aumento típico de la fase inicial de la reactivación econó-

mica. El pronóstico de referencia mira la reciente aceleración desde una óptica conservadora, en el supuesto de que se desacelerará el aumento de la productividad de la mano de obra a mediano plazo hasta un valor ligeramente inferior al promedio registrado a finales de los años noventa pero muy superior aún al promedio de 1975–95. Un aumento más acelerado incrementaría los ingresos internos, atenuaría los desafíos para la política económica al moderar las presiones sobre los precios y elevar los ingresos fiscales y estimularía las afluencias de capital que se requieren para financiar el déficit en cuenta corriente.

No obstante, por el lado negativo, existe una preocupación creciente en cuanto a que el punto sensible en el consumo —por razones que no se comprenden del todo— podría perdurar por más tiempo de lo que se supone en la proyección de referencia del personal técnico del FMI. Aunque la mayoría de los indicadores anticipados predicen que continuará la expansión, la falta de firmeza en el mercado laboral y los aumentos de los precios del petróleo reducirán el ritmo de crecimiento del consumo (y en menor grado, el ritmo de crecimiento de la inversión) a partir del tercer trimestre. En términos más generales, los riesgos para el gasto de los hogares incluyen la posibilidad de un aumento en el coeficiente de ahorro de los hogares (que según las últimas revisiones de las cuentas nacionales parece ser más bajo de lo que se pensaba inicialmente) o una moderación en el aumento de los precios de la vivienda. Tanto la razón entre el precio de la vivienda y el ingreso disponible por trabajador y la razón entre el precio de la vivienda y los arriendos (que equivale a una relación precio-beneficios para la vivienda) han aumentado rápidamente (gráfico 1.10), aunque —como se plantea en el capítulo II— la parte inexplicada del aumento del precio de la vivienda es más pequeña que en otros países. Un factor singular es que el ritmo de apreciación de la vivienda registrado en los últimos años (aproximadamente del 7% al 8%) ha superado el nivel de las tasas hipotecarias fijas (aproximadamente del 5% al 6%), lo cual plantea la posibilidad de que algunas compras de vivienda quizá fueron

Gráfico 1.10. Estados Unidos: Precios de la vivienda

La razón entre los precios de la vivienda y los arriendos y la razón entre los precios de la vivienda y el ingreso disponible por trabajador han registrado un acusado aumento. Los precios de la vivienda han aumentado más rápidamente desde fines de 2000 que el costo del financiamiento hipotecario. La deuda y el servicio de la deuda de los hogares en relación con el ingreso disponible han alcanzado niveles sin precedente.



Fuentes: Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO); Global Insights, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Índice de precios de la vivienda de OFHEO dividido por el arriendo de la residencia primaria según el IPC.

²Índice de precios de la vivienda de OFHEO dividido por el ingreso personal disponible por trabajador.

motivadas, en parte, por la expectativa de obtener ganancias de capital. Suponiendo que los precios de la vivienda aumenten a un ritmo menos acelerado a medida que se elevan las tasas de interés, la consecuencia sería un debilitamiento del apoyo al gasto de los hogares derivado de las ganancias de capital obtenidas en la vivienda, aunque este efecto quizá tome algo de tiempo en cristalizarse debido a los rezagos de transmisión habituales. El impacto adverso en el gasto de los hogares se podría exacerbar por los altos niveles de la deuda y el servicio de la deuda de los hogares como proporción del ingreso disponible, aunque gran parte de esta deuda es a tasas de interés fijas.

A la luz de las presiones demográficas inminentes y la necesidad de establecer una situación fiscal sostenible, la política fiscal debe enfocarse en reequilibrar el presupuesto del gobierno federal, excluida la seguridad social, antes de concluir el decenio. Esto también es crucial para la resolución ordenada de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente. Aunque es adecuado el ritmo de reducción del déficit presupuestario fijado para los ejercicios 2005 y 2006, la magnitud del desequilibrio fiscal sugiere que el resultado mejor que el proyectado obtenido en el ejercicio 2004 (ya que los ingresos han rebasado las proyecciones) deberá emplearse para fortalecer los resultados fijados como meta para los próximos dos años. Para los ejercicios posteriores, el objetivo fiscal de reducir a la mitad el déficit presupuestario en un plazo de cinco años no parece tener el alcance que se necesita. Además, las proyecciones de ingresos del gobierno se basan en un aumento sustancial de la cantidad de contribuyentes que corresponden a la categoría del impuesto mínimo alternativo, lo que probablemente activará medidas legislativas a un costo fiscal potencialmente elevado. Por último, los objetivos del gobierno dependen, en gran medida, de la austeridad del gasto, lo que para el ejercicio 2009 llevaría el gasto discrecional no vinculado a la defensa como proporción del PIB a su punto más bajo desde principios de los años sesenta. En vista de la magnitud del ajuste fiscal requerido, quizá también haya que incrementar la

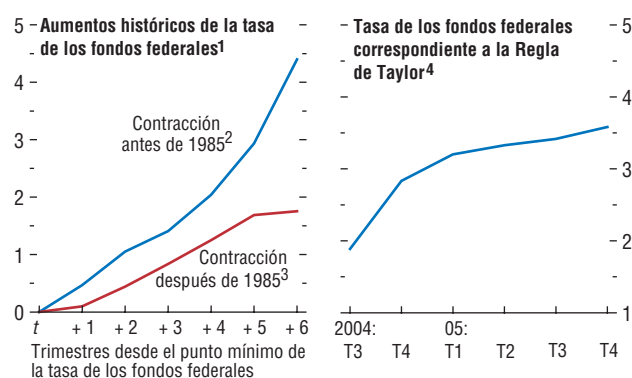
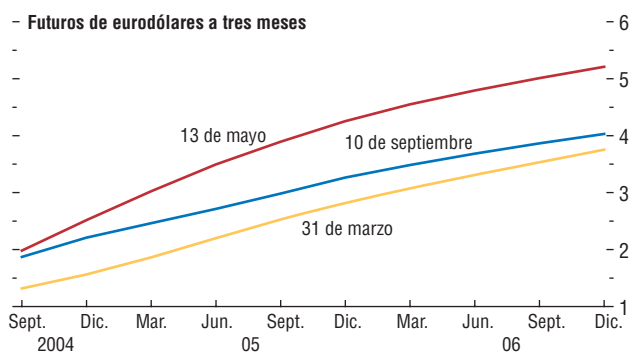
recaudación tributaria. Con el fin de evitar una reducción de los beneficios en la oferta producidos por las rebajas recientes de las tasas impositivas marginales, se podría considerar la ampliación de la base tributaria, por ejemplo, mediante la eliminación de exenciones fiscales y la creación de un impuesto indirecto nacional. Es esencial que se tomen medidas previsivas para reformar el sistema de la seguridad social y es más apremiante aún reformar el plan de asistencia médica (*Medicare*) para asegurar su sostenibilidad a largo plazo.

El desafío para la política monetaria consiste en hacer retroceder las tasas de interés a un punto neutro, en vista de la incertidumbre sobre los efectos inflacionarios de los precios del crudo y la moderación del ritmo de crecimiento. Al inicio del presente año, la Reserva Federal preparó a los mercados financieros para el retiro paulatino del estímulo monetario y, desde finales de junio, ha elevado la tasa clave de los fondos federales en $\frac{3}{4}$ de punto porcentual (gráfico 1.11). A principios de septiembre, los mercados financieros preveían un aumento constante de las tasas de interés en el próximo año hasta un ritmo aproximadamente similar al de la contracción media que se produjo después de 1985, aunque ligeramente menor que la planteada por una regla de Taylor estimada para los últimos 20 años. Aunque el diferencial entre los bonos a tasas nominales y los bonos indexados al nivel de inflación aumentó acusadamente hasta mayo, inclusive, posteriormente se redujo y las encuestas indican que las expectativas inflacionarias permanecen bien ancladas. De cara al futuro, la estrategia de la Reserva Federal de aplicar una “contracción medida” parece apropiada en términos generales, pero ante la gran incertidumbre con respecto a la firmeza a corto plazo de la expansión y el alcance de las presiones inflacionarias subyacentes, mucho dependerá de la naturaleza de los datos que se reciban.

Los sólidos parámetros fundamentales han preparado bien al sistema financiero para enfrentar el aumento previsto de las tasas de interés y las reformas continuas del gobierno de las empresas han contribuido a infundir más confianza

Gráfico 1.11. Estados Unidos: Tasas de interés
(Porcentaje)

La Reserva Federal elevó las tasas de interés en junio desde el nivel más bajo que habían registrado en 40 años. Los mercados financieros están previendo un aumento constante de las tasas de interés en el próximo año a un ritmo generalmente similar al de la contracción media aplicada después de 1985, aunque ligeramente inferior al correspondiente a una regla de Taylor estimada para los últimos 20 años.



Fuentes: Haver Analytics, Bloomberg Financiamiento, LP, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Véase la metodología de los puntos de inflexión en el capítulo III de la edición de abril de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*.

²Aumentos medios en 1972-74, 1977-81 y 1983-84.

³Aumentos medios en 1986-89, 1993-95 y 1999-2000.

⁴Estimado para el período 1982-2003. Véase Rabanal (2004).

a los inversionistas en la integridad del mercado. No obstante, la elevada y creciente participación de los valores con garantía hipotecaria depositados en Fannie Mae y en Freddie Mac (las compañías de financiamiento de la vivienda patrocinadas por el gobierno) ha concentrado el riesgo de tasas de interés, cuya cobertura podría amplificar las fluctuaciones de las tasas de interés, lo que subraya la importancia de mejorar los controles de supervisión y la creación de un organismo de regulación independiente.

En Canadá, la expansión económica ha cobrado impulso gracias a la expansión mundial y el bajo nivel de las tasas de interés y se ha corregido al alza el pronóstico del crecimiento en 2004. El crecimiento del PIB real se aceleró, pasando del 3% en el primer trimestre al 4¼% en el segundo trimestre. El consumo personal está impulsado por un incremento del empleo, un aumento en el ingreso disponible y un próspero mercado de la vivienda; la inversión empresarial por una rentabilidad pujante; y las exportaciones por la demanda mundial, especialmente desde Estados Unidos, a pesar de la apreciación del dólar canadiense. Según las proyecciones, gracias a los altos volúmenes de la exportación y a los precios más elevados de los productos básicos, el superávit en cuenta corriente subirá este año a aproximadamente 3% del PIB. En vista del acelerado ritmo de crecimiento, que contribuye a cerrar la brecha de producción y gradualmente empuja la inflación básica cada vez más cerca del punto medio de la gama de 1%-3% fijada como meta por el Banco de Canadá, resultó adecuado el aumento de las tasas de interés aplicado en septiembre. Ante las perspectivas económicas generalmente favorables, la política monetaria probablemente tendrá que empezar a retirar gradualmente el estímulo en los próximos meses. Aunque la situación fiscal de Canadá es la más favorable del G-7, las medidas del gobierno encaminadas a sustentar el superávit y mantener la razón deuda federal-PIB en una trayectoria descendente siguen siendo adecuadas dadas las inminentes presiones fiscales generadas por el envejecimiento de la población.

Europa occidental: Una recuperación dispereja que se afianza

La recuperación económica en la zona del euro finalmente ha cobrado cierto impulso: las proyecciones indican que el crecimiento del PIB aumentará al 2,2% en 2004, lo que representa un incremento de 0,4 puntos porcentuales respecto a lo previsto en abril. Sin embargo, el repunte sigue siendo moderado y, hasta ahora, ha dependido en exceso de la demanda externa; además, pese a que la producción industrial y la confianza de las empresas están aumentando gradualmente, la confianza de los consumidores y las ventas del comercio minorista siguen yendo a la zaga. Hay que señalar que las cifras agregadas no permiten apreciar las notables diferencias que se observan dentro de la región. Concretamente, la composición del crecimiento varía sensiblemente: la demanda interna final registra un acusado crecimiento en España y Francia, pero es más débil en Italia e inactiva en Alemania. La situación de Alemania refleja, en parte, el lento crecimiento del ingreso de los hogares en el contexto de los ajustes que se están produciendo en el mercado de trabajo y un cierto aumento del ahorro de los hogares para hacer frente a los recortes de las prestaciones en el futuro como consecuencia de las recientes reformas de las pensiones (véase el capítulo III).

De cara al futuro, se prevé que la demanda interna impulsará cada vez más la recuperación, a medida que el aumento de la renta disponible estimule el consumo y la reestructuración de los balances de las empresas —que se ha realizado de forma relativamente más lenta que en otros países— haga repuntar la inversión. No obstante, habida cuenta de que, según las proyecciones, en lo que falta de 2004 y en 2005 el crecimiento del PIB apenas se situará por encima del nivel potencial, la brecha de producción seguirá siendo importante y el desempleo en toda la zona del euro solo se reducirá ligeramente. En general, los riesgos parecen indicar un empeoramiento de la situación, que se manifestará en una nueva subida de los precios del petróleo (sobre todo, en los países en los que la demanda

interna es todavía débil), un repunte del empleo (que ha dado muestras de una resistencia inusual durante la recesión) más lento de lo esperado y una nueva apreciación del euro. Los altos precios de la vivienda en algunos países, especialmente España e Irlanda (véase el segundo ensayo del capítulo II) constituyen también un motivo de preocupación.

Tras una desaceleración a principios de 2004, la inflación global ha vuelto a subir por encima del 2% debido al empuje del incremento de los precios de la energía y a las alzas de los impuestos indirectos y los precios administrativos. La inflación subyacente⁸ se ha mantenido estable en un 1¾%. Dados el notable exceso de capacidad, el efecto rezagado de la anterior apreciación del euro y la continua moderación de los salarios, se prevé que la inflación vuelva a situarse por debajo del 2% en 2005. Si bien el BCE tendrá que mantenerse alerta ante los posibles efectos secundarios de las perturbaciones recientes, las expectativas de inflación a corto y largo plazo todavía parecen bien fundadas y, por lo tanto, se debe seguir aplicando una política monetaria acomodaticia hasta que se produzca un repunte autosostenido de la demanda interna.

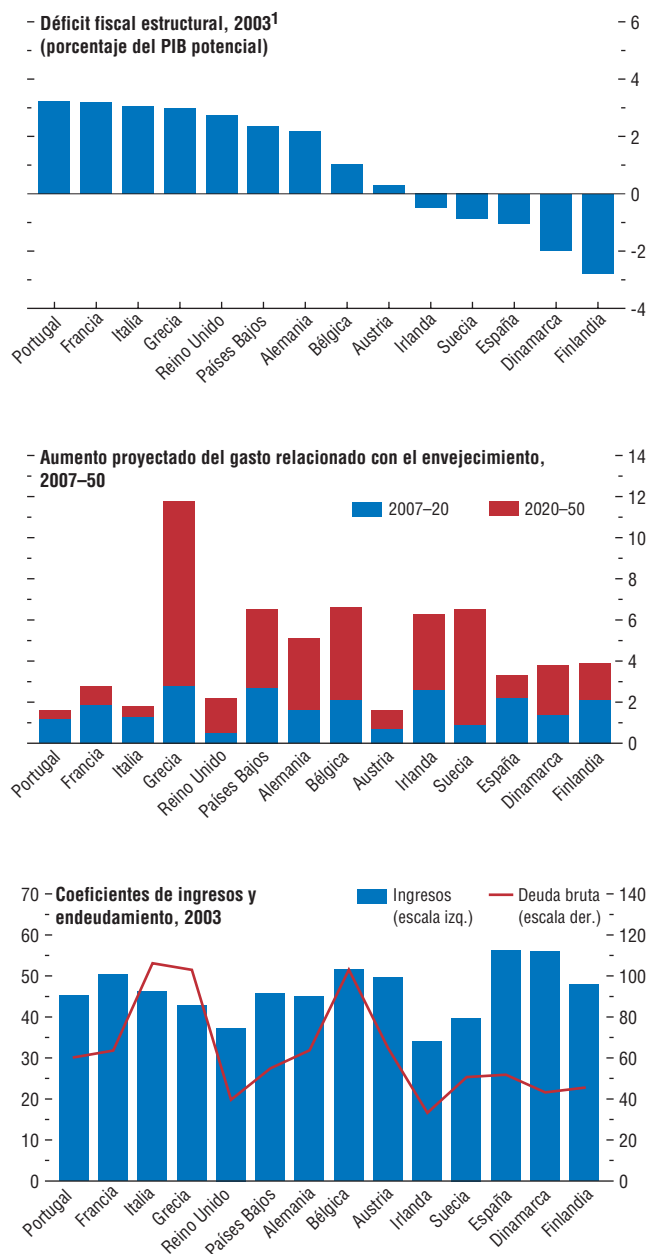
Desde el año 2000, las políticas fiscales que se han aplicado para la zona del euro en su conjunto han sido, en general, neutrales, habiéndose permitido el pleno funcionamiento de los estabilizadores automáticos (cuadro 1.4). Es evidente que, en las circunstancias del ciclo, era lo que debía hacerse a pesar de que en algunos países se hayan sobrepasado repetidamente los límites que, en materia de déficit, establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento; no obstante, a más largo plazo la situación de las finanzas públicas sigue siendo difícil en muchos países (gráfico 1.12) y solo faltan de 5 a 10 años para que se inicie el envejecimiento de la población. Si bien los saldos fiscales y los riesgos varían notablemente de un país a otro, los países que se encuentran en una situación más débil deberían tratar de reducir el déficit subyacente al menos en un 0,5%

⁸Excluidos la energía, los alimentos, el alcohol y el tabaco.

Gráfico 1.12. Unión Europea: Desafíos fiscales

(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)

Las situaciones fiscales varían mucho en la Unión Europea. En los cuatro países más grandes y en Portugal, Grecia y los Países Bajos se registran los déficits más importantes, pero la presión del envejecimiento es más moderada en Francia, Italia y el Reino Unido. Las tasas impositivas fuera de España, Irlanda y el Reino Unido son altas, y la deuda pública es un problema grave en Bélgica, Grecia e Italia.



Fuentes: Comisión Europea y cálculos del personal técnico del FMI.
¹En el caso de Italia, se excluye 1,7% del PIB correspondiente a medidas excepcionales. En el caso de Portugal, se excluye 2,5% del PIB correspondiente a medidas excepcionales.

anual (o incluso más si el repunte resultase más rápido de lo esperado), permitiendo al mismo tiempo el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. También sería deseable una reducción de la carga tributaria en muchos países, pero —a menos que se financie adoptando medidas compensatorias— no será una medida prioritaria hasta que se pague una parte importante del ajuste fiscal.

Si bien la mayoría de los países se ha comprometido en general a adoptar medidas de ajuste de este tipo en sus Programas de Estabilidad, en algunos casos el ajuste básico necesario es de gran envergadura y todavía no se han identificado las medidas que habrá que adoptar para lograrlo. De las tres economías más grandes, Francia —gracias a un crecimiento mayor de lo previsto— es la que más probabilidades tiene de alcanzar los objetivos presupuestarios a corto plazo. Dada la relativa fortaleza de la expansión, deberían fijarse objetivos más ambiciosos para 2005 y los años posteriores. En Alemania, no se esperan grandes avances en 2004 y habrá que adoptar otras medidas para lograr la reducción prevista en 2005. En Italia, hubo que tomar medidas extraordinarias de gran alcance para mantener el déficit por debajo del límite del 3% del PIB en 2004; en la reciente actualización anual del plan económico a mediano plazo de las autoridades se establece como meta una pequeña reducción del déficit en 2005, seguida de una reducción constante del 0,5% anual a partir de ese año. Para alcanzar la meta prevista en 2005 habrá que adoptar medidas contundentes, sobre todo, habida cuenta de la intención de aplicar recortes en los impuestos. Por lo que se refiere a los aspectos positivos, la reciente reforma adicional de las pensiones moderará las tendencias del gasto en el mediano plazo. En general, como se subraya en el tercer ensayo del capítulo II, existe un grave peligro de que se repita la experiencia de 1999–2000, cuando muchos países de la zona del euro desaprovecharon la oportunidad que les brindaba el sólido crecimiento económico para acelerar el proceso de consolidación fiscal.

Aunque el reciente dictamen del Tribunal de Justicia Europeo ha aclarado varias cuestiones

relativas a la implementación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, hay un consenso cada vez mayor respecto a la necesidad de emprender reformas. Un marco fiscal sólido sigue siendo un elemento esencial de la unión monetaria, sobre todo, teniendo en cuenta el historial de políticas fiscales procíclicas en Europa, el ingreso de nuevos Estados miembros con abultados déficit fiscales y la probabilidad de que la disciplina de mercado sea insuficiente y se aplique demasiado tarde. En muchos aspectos, los problemas actuales tienen su origen en el hecho de que no se procediera al ajuste necesario en 1999–2000 y el diseño básico del Pacto sigue siendo, en gran medida, apropiado. Sin embargo, tanto la experiencia reciente como los proyectos de reforma propuestos por la Comisión Europea subrayan la conveniencia de reforzar los incentivos para realizar ajustes en los tiempos de bonanza, de prestar más atención a los problemas de sostenibilidad a mediano plazo y de condicionar más estrechamente los procedimientos del Pacto —incluidos el ritmo y el calendario de los ajustes necesarios— a los motivos próximos de cualquier incumplimiento. La mayor flexibilidad debe ir acompañada de medidas encaminadas a mejorar los incentivos políticos para cumplir el Pacto. A este respecto, podrían ser útiles las evaluaciones de la sostenibilidad fiscal publicadas por organismos nacionales independientes, por ejemplo, para estimular el debate y concienciar más al público.

El amplio grado de aprobación que recibió el programa de reformas de Lisboa no se ha acompañado de una implementación del mismo alcance y el objetivo de transformar la Unión Europea en la economía más dinámica y competitiva del mundo todavía dista mucho de alcanzarse. Se ha avanzado notablemente en las reformas dirigidas desde el centro, sobre todo, en el Plan de Acción sobre Servicios Financieros y el Mercado Único; sin embargo, las reformas emprendidas a nivel nacional han sido más lentas, especialmente las que afectan a los mercados de trabajo (aunque la evolución reciente de la situación en Alemania es alentadora), pero también las relativas a los mercados de productos, en los

que el nuevo enfoque adoptado por algunos países para crear “campeones nacionales” constituye un paso atrás. La recuperación brinda nuevas oportunidades de progreso, pero los signos cada vez más evidentes de fatiga por las reformas y las dificultades en materia de economía que entraña el emprender al mismo tiempo reformas estructurales y una consolidación fiscal son factores que complican la situación⁹. Si bien el liderazgo político —sobre todo en los grandes países— sigue siendo clave, podría ser útil reasignar mejor las prioridades del Programa de Lisboa, centrándolas en la cuestión principal de elevar la utilización del factor trabajo. La adopción de nuevas iniciativas a nivel central para desregular los mercados de productos —ejerciendo presiones competitivas sobre los márgenes de beneficio— también podría ser un incentivo para avanzar en las reformas del mercado de trabajo a nivel nacional.

En el Reino Unido, la actividad sigue siendo robusta. A pesar de la subida de los precios del petróleo, se mantiene la firmeza del consumo privado, como consecuencia del crecimiento sostenido del ingreso y del aumento de la riqueza representada por la vivienda; además, ha repuntado la inversión privada y el gasto público ha seguido respaldando la demanda interna. El principal riesgo sigue estando en la posibilidad de que se produzca un ajuste brusco en el mercado de la vivienda, en el que —a pesar de las señales de enfriamiento observadas en los últimos meses— los precios parecen aún más altos de lo que cabría esperarse a juzgar por la evolución de las variables económicas fundamentales (véase el primer ensayo del capítulo II). Considerando que las tasas de interés siguen una tendencia alcista y que la mayoría de las compras de vivienda se financian con hipotecas a tasa de interés ajustable, los compradores deberían extremar la prudencia en la presente coyuntura¹⁰. Aunque la inflación sigue siendo baja, la economía está funcionando ahora a niveles próximos a

la plena capacidad y las presiones de los costos son cada vez más intensas. El Banco de Inglaterra, muy acertadamente, ha elevado las tasas de interés cinco veces desde noviembre de 2003 y parece deseable seguir aplicando un enfoque “oportuno pero gradual”. Tras el fuerte aumento del déficit fiscal en los últimos años, se espera un cierto ajuste en 2004, sobre todo, como consecuencia del incremento de los ingresos. En 2005 y años posteriores, sería deseable una consolidación fiscal más contundente de lo que parece preverse actualmente, tanto desde una perspectiva cíclica como para reducir el riesgo de que se incumpla la regla de oro en el futuro.

Por lo que se refiere a otros países de Europa, el crecimiento del PIB también está aumentando en los países nórdicos, impulsado en parte por la recuperación de la economía mundial y las políticas fiscales y monetarias que han sido, en general, acomodaticias. A pesar del alza de precios del petróleo, la inflación sigue siendo moderada, debido a que se mantiene el exceso de capacidad y a la apreciación de la moneda en el pasado. Conforme avance la recuperación, habrá que aplicar una política monetaria más restrictiva (que en el caso de Dinamarca, con la corona vinculada al euro, habrá de ser compatible con la del BCE); en Noruega y, en menor medida, en Suecia habrá que realizar un atento seguimiento del impacto que pueda tener el incremento de las tasas de interés en los hogares muy endeudados. La situación fiscal es en general sólida, aunque en Suecia y Noruega habrá que controlar estrictamente el gasto en los próximos años para alcanzar los objetivos fiscales a mediano plazo. También son prioritarias la reforma de las pensiones (Noruega) y otras reformas estructurales para estimular la oferta de trabajo (Suecia y Dinamarca). En Suiza, país que se ha visto especialmente afectado por la desaceleración mundial, la actividad también está comenzando a recuperarse y se han atenuado los riesgos deflacionarios, lo que ha provocado un aumento

⁹Véase “Promoción de las reformas estructurales en los países industriales”, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2004.

¹⁰Véase el discurso pronunciado por el Sr. King, Gobernador del Banco de Inglaterra, en la ceremonia de CBI Scotland Dinner, celebrada en Glasgow, el 14 de junio de 2004 (<http://www.bankofengland.co.uk./speeches/speech221.pdf>).

de las tasas de interés de referencia hasta el 0,5% a mediados de junio. Habrá que restablecer el equilibrio fiscal gradualmente, en consonancia con el marco fiscal a mediano plazo de las autoridades, y reformar los mercados nacionales protegidos, sobre todo la agricultura y las industrias de red, que siguen siendo un lastre para el aumento de la productividad.

Japón: ¿Está llegando a su punto final la deflación?

El crecimiento del PIB real de Japón fue muy firme en el primer trimestre de 2004, siendo las exportaciones (sobre todo a los países de Asia) y la inversión fija empresarial las principales fuerzas impulsoras, aunque el repunte del consumo privado también ha contribuido a esta situación, a medida que la confianza de los consumidores mejoró con una recuperación cada vez más sostenida y un afianzamiento del mercado de trabajo. En cambio, el crecimiento en el segundo trimestre fue menor de lo esperado debido, en gran parte, a una acusada caída de la acumulación de existencias y a un descenso mayor de lo previsto de la inversión pública. La expansión de la inversión fija privada también fue más tibia de lo previsto basándose en otros indicadores, al tiempo que el crecimiento del consumo privado fue más moderado de lo previsto tras el repunte de los dos trimestres anteriores. No obstante, los indicadores anticipados más recientes apuntan en general a que la demanda interna privada subyacente y la demanda externa siguen siendo vigorosas, los beneficios continúan aumentando firmemente y las encuestas a los hogares indican un crecimiento constante de la demanda de los consumidores. En estas circunstancias, se mantiene la perspectiva de una expansión sostenida de base amplia y, en la actualidad, se prevé una aceleración del crecimiento del PIB, que se situará en el 4,4% en 2004, más de un punto porcentual por encima de lo previsto en la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*, y que descenderá hasta el 2,3% —cifra todavía superior al nivel potencial— en 2005. Sin embargo, la desaceleración ha puesto de

manifiesto riesgos de corrección a la baja a corto plazo, sobre todo los que tienen su origen en el alza de los precios del petróleo, una desaceleración del crecimiento de las exportaciones debida, por ejemplo, a un aterrizaje brusco de la economía china, a tasas de interés a largo plazo más elevadas en Estados Unidos o a una nueva apreciación del yen.

Para después de 2005, las perspectivas se apoyan en un avance sostenido en la reducción de los factores de vulnerabilidad financiera en los sectores empresarial y bancario (gráfico 1.13). Concretamente, el incremento de la rentabilidad —como consecuencia de un aumento en el producto de las ventas, la reestructuración de los costos (por ejemplo, reducción de los costos de contratación) y el bajo nivel de las tasas de interés— ha permitido que las empresas incrementen el gasto de capital y, al mismo tiempo, reduzcan el apalancamiento de sus balances —la razón deuda-capital de las empresas no financieras (medida en valor contable) ha alcanzado, en promedio, los niveles registrados por última vez a principios de la década de 1960— y la razón deuda-ingresos (servicio de la deuda como porcentaje de los beneficios y la depreciación). Además, como se refleja en la mejora de la calificación de algunos bancos, la salud del sector bancario ha mejorado en esta reactivación: se ha reducido la constitución de reservas para préstamos incobrables y también la proporción que representa la cartera vencida. Sin embargo, al proceso de ajuste aún le falta camino por recorrer y persisten los factores de vulnerabilidad.

- Los niveles de deuda del sector empresarial en términos de las ventas siguen siendo elevados y el rendimiento global de los activos continúa bajo con respecto a los niveles históricos. Las empresas del sector manufacturero han reducido la razón deuda-ventas a niveles muy semejantes a los observados en la primera mitad de la década de 1980, pero los coeficientes de endeudamiento de las empresas no manufactureras siguen siendo más altos. El coeficiente de rendimiento de los activos se ha recuperado lentamente debido, en parte, a activos improductivos que no generan ventas ni, por lo tanto,

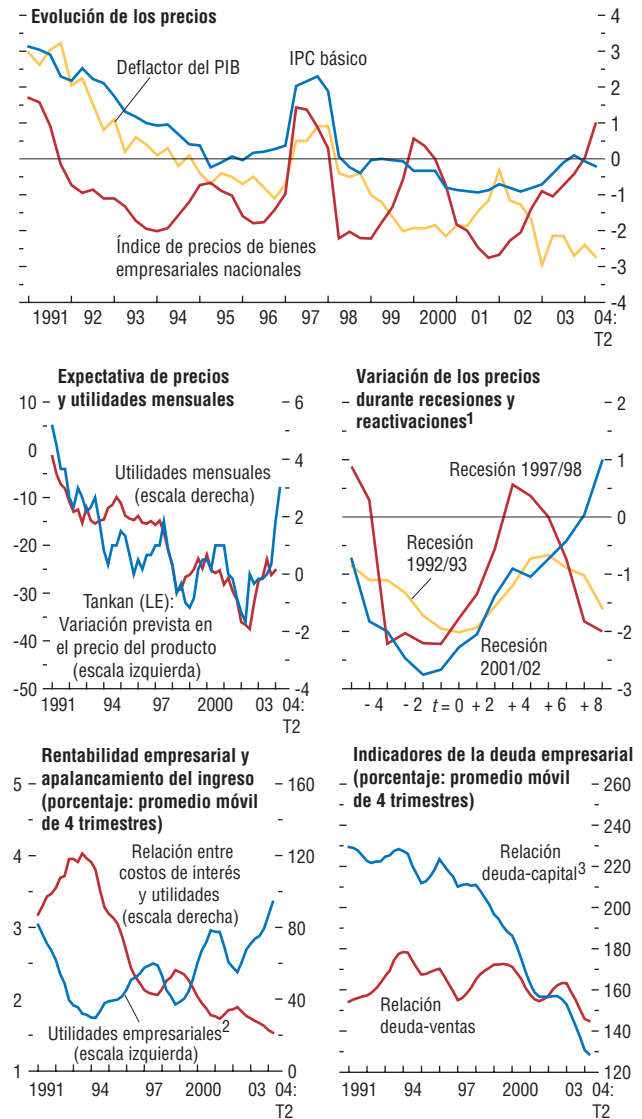
beneficios. La reestructuración empresarial, incluido el cierre de empresas con pocas posibilidades de resultar rentables, se facilitaría mediante un refuerzo del sistema bancario, de modo que los bancos puedan absorber más fácilmente las pérdidas sufridas en sus operaciones con prestatarios poco solventes.

- Los avances en el saneamiento financiero del sistema bancario han sido desiguales, en el sentido de que los bancos más grandes han avanzado más que los bancos regionales, que aún tienen que hacer frente a un volumen sustancial de préstamos en mora. En general, la rentabilidad de los bancos sigue siendo baja y se requiere una mejora de la calidad del capital, lo que podría dificultar la reforma de la concesión de préstamos precisamente cuando las necesidades de financiamiento externo de las empresas no financieras van en aumento como consecuencia de la expansión sostenida.

Con la reducción gradual de la atonía económica en el último año, han disminuido las presiones deflacionarias. La caída del IPC básico (que excluye los alimentos frescos) en los últimos doce meses se redujo al 0,2% en julio, como resultado de la disminución de la brecha de producción y de factores transitorios como los precios del petróleo; sin incluir los factores transitorios, el IPC básico está descendiendo aproximadamente el 0,3%. El deflactor del PIB sigue descendiendo más rápidamente que el IPC, lo que refleja la composición diferente de los dos índices (el deflactor del PIB asigna una mayor ponderación a los bienes eléctricos cuyos precios generalmente han bajado más acusadamente que los de otras categorías a la vez que ha aumentado su participación en la demanda real) y las diferencias metodológicas (en esta constelación especial del comportamiento de los precios y la demanda, los cambios en el IPC —índice de Laspeyres— tienen sesgo ascendente y en el deflactor del PIB —índice de Paasch— sesgo descendente). De cara al futuro, las presiones deflacionarias probablemente tenderán a seguir disminuyendo a medida que desciende la atonía de la economía y, según las proyecciones, la deflación del IPC a doce meses bajará gradualmente hasta cerca de cero en 2005.

Gráfico 1.13. Japón: ¿Fin de la deflación?
(Variación porcentual frente al año anterior)

Han disminuido las presiones deflacionarias, debido en parte a una reducción de la atonía económica. Ante el probable aumento sostenido de la expansión, basado en constantes avances en la reducción de las vulnerabilidades financieras, las perspectivas de una disminución de las expectativas de deflación parecen mejores que las de otras reactivaciones recientes tras el estallido de la burbuja.



Fuentes: Haver Analytics; Banco de Japón, y Ministerio de Finanzas.

¹ Con base en el índice de precios de los bienes empresariales nacionales. Trimestres antes y después del punto más bajo del producto.

² Relación entre utilidades de las empresas y ventas.

³ Capital al valor en libros.

En vista de que han mejorado significativamente las perspectivas de que concluya la deflación, aunque tal resultado dista mucho de estar garantizado, la orientación de la política monetaria actual resulta adecuada y se deberá mantener hasta que la inflación se afiance a un nivel positivo. Si los mercados financieros se llegasen a inquietar por la posibilidad de que la política de expansión cuantitativa termine antes de tiempo, el Banco de Japón podría elevar la meta de la cuenta corriente a fin de emitir señales de su resolución de mantener el marco hasta que la deflación haya quedado controlada de manera decisiva. Para el futuro, a medida que se aproxima el inicio de la inflación, las mejoras realizadas a la estrategia de comunicación del Banco de Japón podrían ser útiles para centrar la atención en las expectativas de inflación, incluso mediante la fijación de una meta de inflación a mediano plazo que sea adecuadamente positiva y mediante la mayor difusión de los puntos de vista del Banco de Japón sobre la política monetaria y las perspectivas de inflación.

Ante la mejora de las perspectivas económicas, las autoridades ahora enfrentan la abrumadora tarea de abordar la difícil situación fiscal. La deuda pública bruta se encontraba a un nivel equivalente al 166% del PIB a finales de 2003 —el más alto de las economías avanzadas por un amplio margen, aunque la deuda neta, si bien mantiene una tendencia al alza, equivalía al 80% del PIB al cierre de 2003— y el déficit estructural (incluida la seguridad social pero sin incluir el respaldo a los bancos) representaba el 6½% del PIB en el ejercicio 2003. Ante ese panorama, el gobierno se ha fijado el objetivo de alcanzar un superávit primario (excluida la seguridad social) a comienzos de la década de 2010, que deberá lograrse en parte mediante la austeridad del gasto en los ejercicios de 2004 y 2005, pero aún no se han definido medidas adicionales para alcanzarlo. A la luz del entorno económico favorable, sería aconsejable generar ahorros con respecto al presupuesto en el ejercicio 2004. Las opciones de consolidación incluyen más recortes en gastos de capital, ampliación de la base del impuesto sobre la renta de las personas físicas y,

a mediano plazo, aumento de los impuestos al consumo.

Dado que el envejecimiento de la población presenta cada vez más desafíos a mediano plazo, como se plantea en el capítulo III, fue una medida acertada adoptar la reforma reciente al sistema público de pensiones. No obstante, la reforma depende mucho de los aumentos a las tasas de aportación que quizás incidan adversamente sobre el crecimiento económico y hace más profunda la desigualdad intergeneracional ya que las generaciones más jóvenes tendrán que soportar la mayor parte de la carga impuesta por la reforma. Para el futuro, quizá se requiera un aumento adicional en la edad de jubilación para asegurar la viabilidad financiera del sistema público de pensiones —lo que muy probablemente incrementaría el crecimiento— así como reformas de los sistemas de salud y de atención médica a largo plazo con el fin de contener el rápido aumento de los costos. Además del ajuste fiscal, la intensificación de las reformas estructurales también podría mejorar la situación fiscal de Japón al elevar el crecimiento potencial de la producción. Las prioridades son la reforma de las empresas públicas, el fortalecimiento de la política de competencia y la flexibilización del mercado laboral, incluido el aumento de las posibilidades de trasladar las pensiones.

Economías emergentes de Asia: Las perspectivas son auspiciosas, pero ¿las políticas macroeconómicas estarán a la altura de los desafíos?

El crecimiento de las economías emergentes de Asia nuevamente ha superado las expectativas, pese a la repercusión negativa del alza de los precios del petróleo sobre muchos países, como consecuencia de la recuperación económica mundial, el crecimiento sumamente vigoroso de China, la recuperación del sector de la tecnología de la información en el mundo, las políticas macroeconómicas mayormente favorables con tipos de cambio muy competitivos y un incremento cada vez más firme de la demanda interna, incluso en inversión fija. Desde mediados de

Cuadro 1.6. PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunas economías de Asia*(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)*

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Balanza corriente ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Países emergentes de Asia³	6,4	7,2	7,3	6,5	1,9	2,5	4,3	3,9	3,8	4,4	3,6	3,3
China	8,3	9,1	9,0	7,5	-0,8	1,2	4,0	3,0	2,8	3,2	2,4	2,8
Asia meridional⁴	4,9	6,9	6,2	6,5	4,2	3,9	4,9	5,1	1,3	1,3	0,3	-0,2
India	5,0	7,2	6,4	6,7	4,3	3,8	4,7	5,0	1,0	1,1	0,5	—
Pakistán	4,4	6,2	6,3	6,0	3,2	2,9	4,6	4,5	4,5	3,5	0,3	-0,3
Bangladesh	4,9	5,4	5,5	5,7	3,8	5,4	6,4	6,1	0,6	0,4	-0,5	-1,3
ASEAN-4	4,3	5,1	5,5	5,4	5,8	4,0	4,7	4,8	5,8	6,1	5,0	3,5
Indonesia	3,7	4,1	4,8	5,0	11,8	6,8	6,5	6,5	4,5	3,5	2,9	1,9
Tailandia	5,4	6,8	6,2	6,4	0,6	1,8	2,7	1,8	5,5	5,6	3,8	2,0
Filipinas	4,3	4,7	5,2	4,2	3,1	3,0	5,4	6,8	5,8	4,9	2,8	1,8
Malasia	4,1	5,3	6,5	6,3	1,8	1,1	2,2	2,5	8,4	12,9	12,4	10,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,0	3,0	5,5	4,0	0,9	1,4	2,4	2,6	5,8	7,6	6,8	6,5
Corea	7,0	3,1	4,6	4,0	2,8	3,5	3,8	3,8	1,0	2,0	3,1	3,3
Taiwan, provincia china de	3,6	3,3	5,6	4,1	-0,2	-0,3	1,1	1,5	9,1	10,2	6,9	6,0
Hong Kong, RAE de	1,9	3,2	7,5	4,0	-3,0	-2,6	—	1,0	7,9	10,7	10,0	9,6
Singapur	2,2	1,1	8,8	4,4	-0,4	0,5	1,8	1,6	21,4	30,9	25,7	23,9

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.

²Porcentaje del PIB.

³Este grupo está integrado por los países en desarrollo de Asia, las economías asiáticas recientemente industrializadas y Mongolia.

⁴Incluye a Bangladesh, India, Maldivas, Nepal, Pakistán y Sri Lanka.

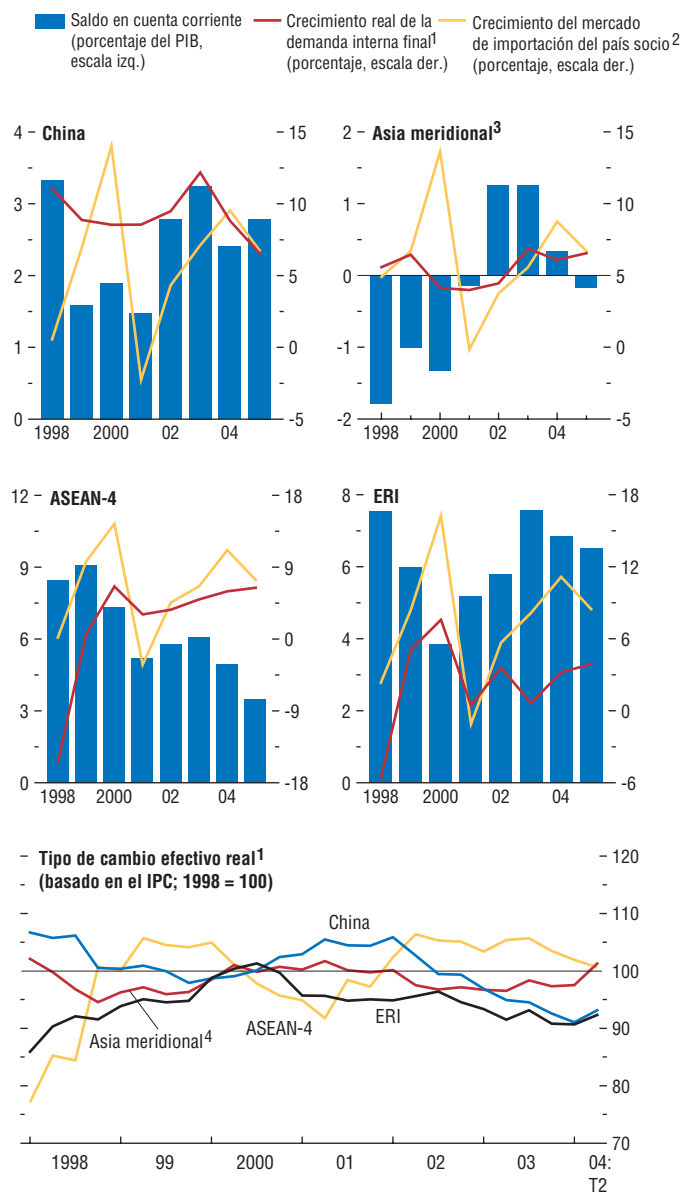
2003 hasta el primer trimestre de 2004, la tasa de crecimiento regional fue, en promedio, superior al 10%, produciéndose un crecimiento particularmente acelerado en China y en las economías recientemente industrializadas de Asia. Esa evolución despertó temores de que la economía de China, a pesar de mostrar cierta desaceleración en el segundo trimestre, esté corriendo el riesgo de recalentarse; otras economías, entre ellas Singapur, también parecen estar acercándose cada vez más a la plena utilización de su capacidad.

Con respecto a las perspectivas futuras, a partir del supuesto de que habrá un aterrizaje suave en China, se prevé que la región continuará creciendo a un ritmo firme pero más lento. En vista del dinamismo registrado en el primer semestre, se prevé que el crecimiento medio del PIB regional sea de 7,3% en 2004, un 0,1 puntos porcentuales por encima de lo previsto en abril, y que luego se modere a un nivel de 6,5% en 2005, es decir, a 0,3 puntos porcentuales por debajo de lo previsto anteriormente, correcciones que obedecen principalmente a un retraso de la desaceleración del crecimiento en China y una

aceleración del mismo en la mayoría de las economías recientemente industrializadas a principios de 2004, en comparación con las proyecciones presentadas en la última edición de *Perspectivas de la economía mundial* (cuadro 1.6). Las perspectivas de China son un importante factor determinante de los riesgos que podrían afectar el panorama de la región. Si el crecimiento de China se desacelerara menos de lo esperado, aumentaría la demanda tanto externa como interna, especialmente en las economías recientemente industrializadas y en los países del grupo ASEAN-4, si bien ello acarrearía el riesgo de un aterrizaje más brusco posteriormente, acompañado de repercusiones regionales significativas pero manejables (recuadro 1.2). La región es además relativamente más vulnerable al aumento del precio del petróleo —cuyo impacto sobre el crecimiento y la inflación también sería mayor que en las demás regiones (véase el apéndice 1.1)— y a las perspectivas del sector de la tecnología de la información, donde se teme que los altos índices de inversión registrados últimamente pudiesen llevar a un exceso de

Gráfico 1.14. Economías emergentes de Asia: Los superávits en cuenta corriente siguen siendo sólidos

Los superávits en cuenta corriente externa se mantienen sólidos, en parte gracias a una relativa aceleración del aumento de la demanda externa frente al aumento de la demanda interna, pero también a causa de la estabilidad o depreciación de los tipos de cambio reales. Esto, junto con unas afluencias de capital considerables, ha originado una rápida acumulación de reservas internacionales brutas.



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

¹Los agregados regionales son promedios ponderados en función de la paridad del poder adquisitivo.

²Demanda de importaciones ponderada en función de las exportaciones de cada país; los agregados regionales son promedios ponderados en función de la paridad del poder adquisitivo.

³Incluye Bangladesh, India, Maldivas, Pakistán y Sri Lanka.

⁴Incluye India, Nepal, Pakistán y Sri Lanka.

capacidad disponible en 2005 (apéndice 1.1). Un alza de las tasas de interés reales en Estados Unidos podría surtir efectos adversos sobre los países que financian sus necesidades presupuestarias con recursos externos (Indonesia y Filipinas), pero podría facilitar la gestión de la política monetaria en los países destinatarios de grandes afluencias de capitales.

En general, los diferentes países de la región han seguido registrando un importante superávit de la cuenta corriente externa, debido en parte a una aceleración relativamente mayor del crecimiento de la demanda externa comparada con la interna, la estabilidad o depreciación de su tipo de cambio real, una mayor participación de mercado del sector de servicios especialmente en el sur de Asia y, en el caso del sur de Asia y de China, un incremento de las remesas (gráfico 1.14). Si bien se prevé que el superávit de la cuenta corriente se contraerá a partir de 2004 de seguir cobrando fuerza la demanda interna, los descensos serían pequeños como porcentaje del PIB, si se tiene en cuenta que un nivel de los precios del crudo mayor que el previsto representa por sí solo, en promedio, entre 0,3 y 0,4 puntos porcentuales para los países que son importadores netos de petróleo. Si bien a un menor ritmo, se sigue registrando una importante entrada neta de capitales privados a la región, cuyos principales destinatarios son China e India. Una vez descontado el efecto de la recapitalización de dos grandes bancos comerciales de China con reservas oficiales de divisas a fines de 2003, se prevé que los flujos netos de capital privado hacia las economías emergentes de Asia caigan este año en una cifra cercana a \$18.000 millones hasta llegar a \$80.000 millones. Por consiguiente, las proyecciones indican que las reservas internacionales brutas aumentarán otros \$230.000 millones, aproximadamente, hasta alcanzar una cifra cercana a los \$1,5 billones a fines de 2004, que equivale a nueve meses de importaciones y es casi ocho veces superior al volumen de la deuda a corto plazo.

Aunque el dinamismo de la actividad económica y el alza de los precios de los productos básicos han generado cierto rebrote de las pre-

siones inflacionarias (con mayor claridad en China), la inflación global y la básica se han mantenido moderadas. Dada la perspectiva de que continúe el fuerte nivel de crecimiento y la vigencia de políticas todavía muy acomodaticias, en adelante se deberá restringir la política monetaria en toda la región, a ritmos diversos, proceso que ya ha comenzado en China y más recientemente en Tailandia. Como las posiciones externas siguen siendo elevadas y esterilizar su efecto sobre la liquidez doméstica es cada vez más difícil y costoso, en muchos países ello se lograría más fácilmente con una mayor flexibilidad del tipo de cambio. Como se señaló anteriormente, se contribuiría así a resolver los desequilibrios mundiales de una manera ordenada. Tanto desde la perspectiva externa como la interna, la fuerte recuperación regional y mundial, sumada al pujante incremento de las exportaciones, parecería ofrecer condiciones casi ideales para adoptar ese tipo de medidas. Por otra parte, según se comenta en el capítulo II, la transición voluntaria a regímenes cambiarios más flexibles no parece haber dado lugar a perturbaciones de la estabilidad macroeconómica ni haber provocado una sostenida volatilidad del tipo de cambio.

En cuanto a los países individualmente considerados, el crecimiento de China —particularmente la inversión fija— se moderó en el segundo trimestre como respuesta a las medidas más contractivas. No obstante, la actividad económica sigue siendo sumamente vigorosa y el crecimiento de la inversión fija se volvió a acelerar en junio y julio, lo cual sugiere que el riesgo de un recalentamiento de la economía no ha decaído. En este contexto y en vista de que las tasas de interés reales de corto plazo se han mantenido negativas, probablemente se requiera una mayor restricción monetaria, a la cual contribuiría, como ya se señaló, una mayor flexibilidad cambiaria. La política fiscal es también una herramienta clave para enfriar la economía, a través de medidas como el ahorro de los ingresos superavitarios y la reducción de la inversión pública a nivel del gobierno central y de los gobiernos locales. Ello permitiría además lograr la necesaria consolidación fiscal en el mediano

plazo, si se tiene en cuenta la necesidad de hacer frente a responsabilidades contingentes todavía considerables generadas por las deficiencias del sector bancario, las obligaciones del sistema jubilatorio y las presiones a favor de aumentar la red de protección social, la atención de la salud y el gasto vinculado al medio ambiente. En el terreno estructural, la reforma del sistema bancario sigue siendo crucial, especialmente porque un crecimiento importante del crédito bien puede determinar un incremento de los préstamos en mora, como sucedió durante el auge de principios de los años noventa (recuadro 1.2). La reciente recapitalización de dos importantes bancos representó un gran avance, que debe complementarse con la de otros bancos y el cumplimiento de los pertinentes requisitos de capitalización y una adecuada constitución de provisiones para préstamos incobrables en todo el sistema bancario. Unido a ello, la imposición de severas restricciones presupuestarias a las empresas públicas, una reforma del mercado de trabajo que permita absorber una fuerza laboral en rápido crecimiento y la liberalización del comercio de acuerdo con los compromisos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) son también prioridades clave.

El impulso generado por el fuerte crecimiento económico de China se ha expandido al resto del Asia oriental, aunque las tasas de crecimiento del PIB varían de manera significativa de un país a otro según la dinámica de la demanda interna. Dentro del grupo ASEAN-4, en Malasia la actividad económica ha seguido expandiéndose a paso firme. En Tailandia el crecimiento decayó en el primer semestre de 2004 a causa de la gripe aviar, las sequías y el alza de los precios del petróleo. Entre las economías recientemente industrializadas, el crecimiento vinculado a las exportaciones se ha visto últimamente reforzado por un repunte de la demanda interna en la RAE de Hong Kong (donde parece haberse detenido el proceso deflacionario y los precios de los activos han comenzado a recuperarse), en Singapur y en la provincia china de Taiwan. En cambio, la demanda interna se mantiene relativamente floja en Corea, todavía deprimida por

el peso de la deuda de los particulares y de las empresas orientadas al mercado interno. En consecuencia, las políticas monetaria y fiscal deberían seguir siendo propicias por un lapso relativamente más largo que en el resto de la región hasta que se haya afianzado la recuperación.

Las economías recientemente industrializadas de Asia y los países del grupo ASEAN-4 han hecho considerables progresos en la reducción de la vulnerabilidad tanto externa como interna desde la crisis de 1997–98, y el sólido contexto económico mundial ofrece la oportunidad de seguir avanzando en esa tarea. En particular, las deficiencias del sector bancario, entre ellas el problema sin resolver de la aún considerable cantidad de activos en situación de incumplimiento, siguen constituyendo una vulnerabilidad clave en la mayoría de los países, lo cual subraya la necesidad de intensificar la supervisión bancaria y reforzar los incentivos para solucionar el problema de esos préstamos en mora, exigiendo de las entidades un adecuado reconocimiento y aprovisionamiento de las pérdidas por créditos incobrables. Como muchos países enfrentan difíciles problemas fiscales de mediano plazo y la deuda pública ha aumentado pronunciadamente desde la crisis, la consolidación del frente fiscal también constituye una prioridad. Esto último es particularmente válido en el caso de Filipinas, donde los arraigados problemas de vulnerabilidad vinculados a los desequilibrios fiscales y financieros ponen de relieve la necesidad de que el nuevo gobierno acelere las medidas para incrementar los ingresos tributarios a fin de reducir el déficit fiscal, reestructurar el sector energético devolviéndole viabilidad financiera y elevar el nivel de capitalización del sistema bancario. En Indonesia, donde la deuda pública, aunque decreciente, se mantiene elevada y la confianza del mercado mermó durante el prolongado período de elecciones, es fundamental proceder cuanto antes a la ejecución del ajuste fiscal previsto para 2004–05 por el gobierno saliente, incluso, de ser necesario, mediante medidas adicionales.

En India se prevé un crecimiento del PIB de 6,4% en 2004, sustentado por la expansión

económica mundial y las condiciones monetarias expansivas, si bien el patrón desfavorable que ha mostrado este año el fenómeno de los monzones está generando inquietud acerca del crecimiento del sector agrícola. Los abultados déficits presupuestarios y los altos y crecientes niveles de la deuda pública siguen siendo el talón de Aquiles de la economía. Más allá de las inquietudes relativas a su sostenibilidad a largo plazo, el alto nivel del endeudamiento público puede sofocar la incipiente recuperación de la inversión privada necesaria para sostener la expansión. El gobierno de coalición recientemente electo tiene previsto realizar un ambicioso ajuste fiscal para equilibrar el presupuesto corriente para 2009 (teniendo como meta un ajuste anual del saldo del gobierno central equivalente al $\frac{1}{3}\%$ del PIB, como mínimo), elevando al mismo tiempo el gasto en conceptos prioritarios, tales como la salud y educación y la inversión en infraestructura. Si bien en general estos objetivos parecen estar correctamente orientados, pasará tiempo antes de que las medidas recientemente propuestas para alcanzarlos se lleven a la práctica y den sus frutos. En vista de esta incertidumbre, los aumentos del gasto deberían programarse en función de los avances logrados en el terreno de los ingresos. Sigue siendo esencial acelerar las reformas estructurales, incluida la liberalización agrícola y comercial, para dar más impulso al potencial de crecimiento y reducir la pobreza.

En el resto del sur de Asia, el mejor desempeño macroeconómico de Pakistán ha reducido la vulnerabilidad del sector externo y ampliado el margen para encarar cuestiones de larga data en materia de ajuste fiscal y de desarrollo, incluida la necesidad de un mayor gasto en desarrollo y en el sector social. Dado el cuantioso saldo de la deuda pública, será fundamental, no obstante, compensar con otras medidas el mayor gasto en desarrollo previsto para el ejercicio fiscal en curso. Bangladesh ha seguido registrando un sólido nivel de crecimiento, favorecido por una fuerte recuperación de las exportaciones, especialmente en el sector de confección de indumentaria, pero las recientes inundaciones pueden afectar de manera negativa la actividad

económica durante el resto de 2004. En cuanto al futuro, la eliminación de las cuotas para el comercio textil prevista en el Acuerdo Multifibras a fines de 2004 plantea un riesgo clave, ya que se prevé que la participación de ese país en los mercados de exportación sufra una acusada caída de no haber una oportuna respuesta en materia de política. Esa respuesta podría consistir en un ajuste del tipo de cambio, una baja de los impuestos al comercio para aumentar la competitividad y reformas de la infraestructura existente.

Tanto en Australia como en Nueva Zelanda se prevé que el PIB siga creciendo vigorosamente en 2004, sustentado en el dinamismo de las exportaciones y de los precios de los productos básicos y en el auge de la demanda interna. En el último año ambos países han aplicado una política monetaria más contractiva, siendo el caso más reciente el de Nueva Zelanda a principios de septiembre. Si bien la inflación básica parece controlada, gracias a la anterior apreciación del tipo de cambio real, probablemente se requerirán nuevos aumentos de las tasas de interés, particularmente en Nueva Zelanda, dadas las favorables perspectivas de crecimiento en el cercano plazo, los bajos índices de desempleo y las altas tasas de utilización de la capacidad instalada. La situación fiscal de los dos países es sumamente sólida, aunque será preciso tomar nuevas medidas para sostenerla a mediano plazo en vista de las presiones que genera el aumento de la población, entre ellas, la reforma de los sistemas jubilatorio y de salud y medidas para incrementar la participación de la fuerza laboral y promover un importante incremento de la productividad.

América Latina: ¿Se aprovechará la recuperación económica para desarrollar una mayor resistencia y capacidad de reacción ante las crisis?

En América Latina la actividad económica se está recuperando vigorosamente este año, gracias a un renovado impulso de la demanda interna —sustentado por condiciones moneta-

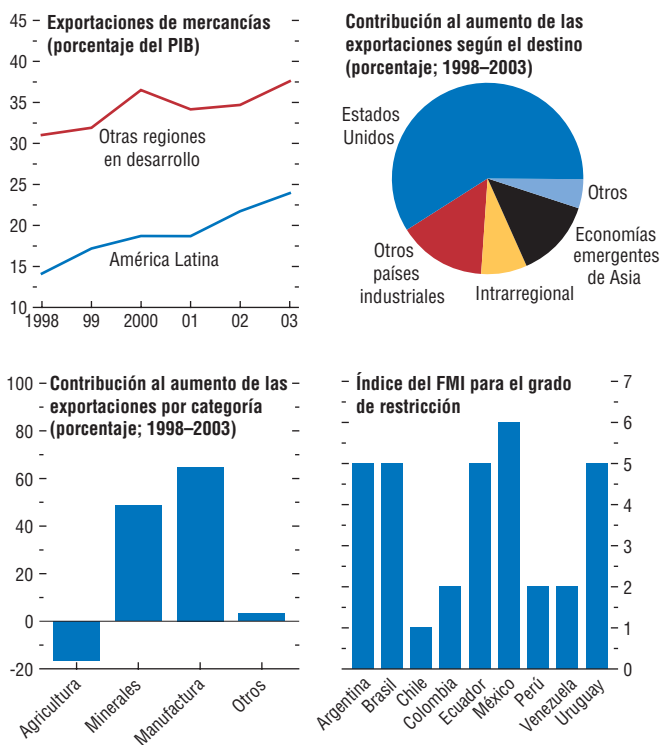
rias más expansivas en la mayoría de los países y un mejoramiento de la confianza— y al dinámico crecimiento económico mundial, reforzado por la creciente participación del comercio en el PIB (gráfico 1.15 y cuadro 1.7). La suba de los precios del petróleo está beneficiando a los principales países que lo exportan, como Colombia, Ecuador, México y Venezuela, perjudicando en cambio a los que lo importan, especialmente a los países de América Central, la República Dominicana y Uruguay. El alza de los precios de los productos básicos no combustibles está incrementando los ingresos comerciales de los países exportadores de metales (Chile, Jamaica y Perú) y de productos agrícolas (Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador y Paraguay). La presión inflacionaria se está intensificando en algunos países, como consecuencia de los mayores precios del petróleo y la depreciación del tipo de cambio.

Las condiciones para el financiamiento externo se tornaron menos favorables a finales del segundo trimestre, debido a que la suba de las tasas de interés de Estados Unidos hizo menguar la demanda de valores latinoamericanos entre los inversionistas. De todas maneras, los prestatarios soberanos ya habían satisfecho la mayor parte de sus necesidades de financiamiento para 2004, y los diferenciales de rendimiento han vuelto a ubicarse en niveles cercanos a los mínimos históricos. En el primer semestre del año se mantuvo el fuerte nivel de emisión de deuda bruta, al asegurar los prestatarios bajas tasas de interés y plazos de vencimiento más prolongados. En cuanto al panorama posterior a 2004, muchos países tienen importantes necesidades de financiamiento externo y siguen siendo vulnerables a los shocks externos (tales como un abrupto incremento de las tasas de interés en el mundo, la volatilidad de los precios de los productos básicos o un debilitamiento del crecimiento económico mundial) y a los acontecimientos desfavorables en el plano interno (tales como incertidumbre política, incumplimiento de los objetivos de la política económica o agitación social).

La recuperación económica y las condiciones aún relativamente favorables para la obtención

Gráfico 1.15. América Latina: Aumenta el porcentaje del comercio, pero hay margen para reducir aún más las restricciones

La razón entre las exportaciones de bienes y el PIB aumentó en 10 puntos porcentuales entre 1998 y 2003, debido en particular al aumento de las exportaciones a Estados Unidos y las economías emergentes de Asia y el incremento de las exportaciones de bienes manufacturados. No obstante, en América Latina, el porcentaje del comercio sigue siendo muy inferior al de otras regiones de países en desarrollo y aún hay un margen considerable para reducir las restricciones comerciales.



Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*; base de datos de Naciones Unidas sobre el comercio de productos básicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

de financiamiento externo ofrecen a los gobiernos la oportunidad de desarrollar una mayor resistencia y capacidad de reacción ante las perturbaciones y crean un marco propicio para un crecimiento sostenido. Dado que en algunos países la expectativa de que la inflación se mantenga estable puede no estar tan firmemente consolidada, quizá sea necesario que los bancos centrales adopten una actitud relativamente más previsora a fin de frenar los efectos de segunda vuelta que pudieran generar los mayores precios del petróleo. La clave para reducir la vulnerabilidad consiste en disminuir el índice de endeudamiento público, que se mantiene elevado (en más del 100% en algunos países), avanzando en la ejecución de las reformas estructurales necesarias para mejorar la sostenibilidad de la deuda. Si el objetivo es sentar las bases de un crecimiento más vigoroso y duradero —que por otra parte también contribuiría a mejorar esa sostenibilidad— y un menor desempleo, es fundamental no solo afianzar la estabilidad macroeconómica sino además fortalecer el estado de derecho y la observancia de los derechos de los inversionistas, fomentar el desarrollo del sector financiero, liberalizar más el comercio y promover la flexibilidad del mercado laboral. Las medidas encaminadas a atender la pobreza y la desigualdad del ingreso son fundamentales para asegurar la sostenibilidad de las políticas económicas, entre ellas las que permitan un más amplio acceso a la educación y la atención de la salud.

Respecto de cada país en particular, continúa la recuperación económica de Argentina, pero se ha demorado la ejecución de reformas estructurales. Las bajas tasas de interés y los altos precios de los productos básicos han contribuido a sostener esa recuperación, pero, según parecen indicar datos recientes, la expansión económica se está moderando gradualmente y se prevé que el crecimiento se volverá a desacelerar en 2005. Los ingresos tributarios han registrado una pujante evolución y, de acuerdo con las tendencias actuales, el superávit primario del sector público consolidado de 2004 podría superar con creces la meta de 3% del PIB fijada por las autoridades. Últimamente la inflación ha vuelto a crecer,

Cuadro 1.7. PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunos países de América*(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)*

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Balanza corriente ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
América	-0,1	1,8	4,6	3,6	9,0	10,6	6,5	6,1	-1,0	0,3	0,5	-0,3
Mercosur³	-0,9	2,0	4,8	3,7	11,3	13,5	5,8	6,0	0,1	1,6	1,1	-0,2
Argentina	-10,9	8,8	7,0	4,0	25,9	13,4	4,8	7,1	9,0	6,2	1,1	-1,4
Brasil	1,9	-0,2	4,0	3,5	8,4	14,8	6,6	5,9	-1,7	0,8	1,2	0,4
Chile	2,2	3,3	4,9	4,7	2,5	2,8	1,1	2,9	-1,3	-0,8	0,5	-1,9
Uruguay	-11,0	2,5	10,0	3,5	14,0	19,4	9,8	9,3	1,6	0,7	0,1	0,2
Región andina	0,1	1,6	5,8	4,0	9,1	10,2	8,4	8,8	1,4	2,7	4,7	3,6
Colombia	1,6	3,7	4,0	4,0	6,3	7,1	6,0	5,0	-1,8	-1,9	-1,1	-2,2
Ecuador	3,3	2,6	5,4	4,0	12,6	7,9	3,2	2,7	-5,0	-1,7	2,8	3,0
Perú	4,9	4,1	4,5	4,5	1,5	2,5	3,5	2,5	-2,0	-1,7	-0,4	-0,7
Venezuela	-8,9	-7,6	12,1	3,5	22,4	31,1	23,7	31,3	7,9	11,3	13,5	12,1
México, América Central y el Caribe	1,2	1,6	3,6	3,3	5,2	5,9	6,7	5,0	-2,7	-1,8	-1,6	-1,9
México	0,8	1,3	4,0	3,2	5,0	4,5	4,4	4,0	-2,2	-1,5	-1,2	-1,5
América Central ⁴	2,3	3,2	3,3	3,3	6,3	5,9	6,5	5,5	-4,9	-5,2	-5,2	-4,6
El Caribe ⁵	3,1	1,9	0,3	3,3	5,2	18,6	30,3	12,5	-5,5	-0,2	-1,2	-2,0

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.

²Porcentaje del PIB.

³Incluye a Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay; además de Bolivia y Chile en calidad de Estados asociados.

⁴Incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

⁵Incluye a Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

ubicándose en una tasa interanual de 5,3% en agosto, pero sigue siendo compatible con el límite inferior de la banda de 7% a 11% establecida por el banco central como objetivo para finales de 2004. Para sostener el crecimiento a mediano plazo, las prioridades clave son el logro de un acuerdo amplio con los acreedores sobre la reestructuración de la deuda soberana impaga, la reforma fiscal, la compensación definitiva a los bancos por las pérdidas causadas por la pesificación asimétrica, la reforma de los bancos estatales y el establecimiento de un marco jurídico apropiado para los servicios públicos. En Uruguay, la economía también se está recuperando vigorosamente, impulsada por el dinamismo del consumo, y probablemente se superará el objetivo de un superávit primario de 3,2% del PIB para 2004. No obstante, las elecciones presidenciales a celebrarse en octubre intensifican la incertidumbre, de modo que es importante avanzar decididamente en la reforma de la administración tributaria, mejorar la supervisión de la

enajenación de activos y reestructurar los bancos estatales. En Bolivia, la actividad económica se está recuperando gradualmente, luego de las convulsiones políticas que surgieron a finales de 2003. Las prioridades en materia de política económica consisten en contener el déficit fiscal incrementando al mismo tiempo el gasto en beneficio de los pobres, fortalecer los sectores financiero y empresarial y elaborar un marco jurídico apropiado para el sector de los hidrocarburos con el objeto de estimular la inversión.

En Brasil, la recuperación económica está cobrando fuerza, impulsada por un fuerte crecimiento de las exportaciones y una creciente demanda interna, y las proyecciones de crecimiento del PIB real para 2004 han sido corregidas al alza. Si bien Brasil ha tomado importantes medidas para incrementar su capacidad de recuperación, aumentando las reservas internacionales, disminuyendo la proporción de deuda pública vinculada al tipo de cambio y mejorando la posición neta en moneda extranjera de los

bancos, la suba de los diferenciales de rendimiento de la deuda soberana registrada en abril y mayo constituyó, de todos modos, un recordatorio de que la vulnerabilidad aún subsiste. Como reflejo de la favorable repercusión de la recuperación económica sobre los ingresos tributarios, así como también de la austeridad del gobierno federal en la esfera del gasto, para 2004 se prevé un superávit primario del sector público consolidado de alrededor de $4\frac{1}{4}\%$ del PIB. El gobierno ha fijado el superávit primario del sector público no financiero en $4\frac{1}{4}\%$ del PIB como objetivo para el período 2005–07 y limitado el aumento del salario mínimo. Con respecto a la política monetaria, el anuncio de una meta de inflación de $4\frac{1}{2}\%$ y la reducción de la banda prevista para 2006 fue recibido con beneplácito. Dada la más lenta desaceleración de la inflación básica como consecuencia de la suba de los precios del petróleo, el reciente aumento de la tasa oficial de referencia a $16\frac{1}{4}\%$ constituyó una medida acertada. Para que la actual recuperación del crecimiento se sostenga, es preciso extender y profundizar las reformas estructurales, flexibilizando más el mercado laboral, ejecutando reformas del orden judicial y reglamentario, mejorando el clima de negocios, reformando los impuestos a nivel de los estados y eliminando la afectación específica de los impuestos federales.

En Chile se prevé que el crecimiento del PIB real se acelere a alrededor de 5% en 2004–05, apuntalado por un renovado impulso de la inversión. Los riesgos vinculados a la interrupción del suministro de gas natural desde Argentina parecen ser controlables. No obstante el incremento de los precios del petróleo, la inflación se mantiene por debajo de la banda de 2% a 4% fijada como objetivo. En septiembre el banco central elevó en $\frac{1}{4}\%$ la tasa oficial de referencia, llevándola a 2%. La política fiscal sigue estando sustentada en la regla de equilibrio estructural, que prevé un superávit del gobierno central igual a 1% del PIB, y el gobierno ha resistido con éxito las presiones a favor de aumentar el gasto en un contexto de mayores precios del cobre. Para sostener un alto índice de crecimiento, resulta prioritario alentar una mayor competen-

cia en el sector financiero y disminuir la rigidez del mercado laboral, promoviendo el trabajo a tiempo parcial, flexibilizando el horario de trabajo y reduciendo el monto de las indemnizaciones por despido. La reciente implementación de un programa social a favor de los pobres correctamente orientado (Chile Solidario) debe ser considerada como un hecho sumamente positivo.

En la región andina, el incremento de la producción y los precios del petróleo está dando fuerte impulso a la actividad económica de Ecuador y Venezuela, pero los problemas políticos siguen representando un riesgo importante. En Ecuador, la inflación está declinando, se está ampliando la confianza en el sector financiero y el desempeño fiscal sigue siendo positivo en términos generales, pero se requiere consolidar más el frente fiscal para reducir las necesidades de financiamiento y la deuda pública. En Venezuela, la reciente mejora de las condiciones de la economía no resulta sostenible sin la adopción de cambios importantes en la política económica, tales como la reducción del déficit fiscal excluidos los ingresos petroleros, la eliminación gradual de los controles cambiarios y un mejoramiento del clima de negocios.

El favorable contexto externo también ha contribuido a fomentar el crecimiento en Colombia y Perú. En Colombia, la inversión privada ha sido particularmente pujante, en consonancia con una mayor confianza y bajas tasas de interés. No obstante, la deuda pública, si bien decreciente, se mantiene alta y las condiciones de seguridad, aunque mejorando, siguen siendo inciertas. En Perú, el crecimiento conserva su pujanza y la inflación se mantiene moderadamente baja. Sin embargo, en vista de la elevada deuda pública, es importante que se siga consolidando gradualmente la situación fiscal.

En México se prevé que este año el ritmo de crecimiento económico se acelere a 4%, en un contexto de condiciones monetarias todavía relativamente expansivas y una fuerte demanda desde Estados Unidos, reforzada por la creciente integración comercial y financiera resultante del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (recuadro 1.4). No obstante, el panorama para

Recuadro 1.4. Tratados regionales de comercio e integración: La experiencia con el TLCAN

Hace diez años, Canadá, México y Estados Unidos firmaron el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Este tratado resultó ser una piedra angular por varias razones. Estableció la zona más grande de libre comercio del mundo. Su cobertura fue más amplia que la de la mayoría de los tratados de comercio regionales. Contempla rubros como el comercio de mercancías, las inversiones, los servicios, los mercados de mano de obra, el medio ambiente y la resolución de conflictos comerciales. Por último, fue el primer tratado integral de libre comercio entre economías avanzadas y en desarrollo. Basándose en estudios realizados recientemente, el presente recuadro analiza brevemente los efectos del tratado en los flujos comerciales y financieros, en la relación entre los ciclos económicos y en la dinámica del factor de la productividad de Canadá y de México¹.

El lanzamiento del TLCAN fue seguido de una rápida aceleración de los flujos comerciales entre los países miembros, especialmente de las importaciones y exportaciones de México, lo cual dio lugar a que el comercio dentro de la zona del TLCAN aumentara más que fuera de la zona del TLCAN (véase el gráfico)². Sin embargo, en la fase de desaceleración reciente, se perdió parte de lo que se había ganado. Quizá lo que más destaca es que también se modificó la composición de los flujos comerciales, a medida que aumentó considerablemente la especialización vertical (la cantidad de bienes importados usados en los bienes de exportación) y el comercio intraindustrial o intraempresarial en los países del TLCAN. Aparte del TLCAN, hubo otros factores que también contribuyeron al aumento de

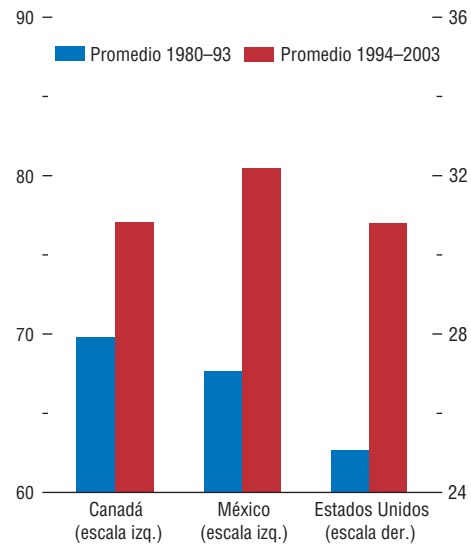
Nota: El autor principal de este recuadro es M. Ayhan Kose.

¹Para un análisis detallado del efecto del tratado en México y Canadá, véanse Kose, Meredith y Towe (2004) y Cardarelli y Kose (2004), así como las referencias mencionadas en el documento.

²Hasta la fecha, la mayor parte de los estudios, entre ellos Krueger (1999, 2000) y Lederman, Maloney y Serven (2003), permiten concluir que el TLCAN no es un acuerdo que desvíe comercio, es decir, que el aumento del comercio no se obtiene a expensas de otros países. No obstante, Romalis (2002) observó algunos indicios de una considerable desviación del comercio.

El TLCAN y la integración del comercio en América del Norte

(Comercio con los socios del TLCAN expresado como porcentaje del comercio total)¹



Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El total de comercio es la suma de las importaciones y las exportaciones de mercancías.

la integración comercial entre los países miembros, como la reducción unilateral de los aranceles por parte de México después de su ingreso al GATT en 1986 y la rápida depreciación del peso mexicano en 1994 (Krueger, 1999). Aunque es difícil aislar de manera empírica los efectos que tuvo el TLCAN en los patrones de comercio de los países miembros, dado que durante ese período se registraron otras perturbaciones que también pueden haber afectado a los flujos comerciales, la mayoría de los estudios llega a la conclusión de que el tratado fue decisivo para el crecimiento del comercio de la región. En el caso de México, se ha estimado que entre el 25% y el 50% del aumento de las exportaciones a Estados Unidos se puede atribuir al acceso preferencial que tiene ese país de conformidad con el TLCAN (Romalis, 2002; Agama y McDaniel, 2002; y Wall, 2003).

Recuadro 1.4 (conclusión)

Los flujos de inversión extranjera directa intrarregionales a México se incrementaron considerablemente después de que se inició el tratado. Cuevas, Messmacher y Werner (2002) y Waldkirch (2003) estiman que el tratado llevó a un aumento de entre un 40% y un 70% del volumen de inversión extranjera directa a México, en parte relacionado con el aumento del comercio vertical y, en parte, con los efectos de señalización asociados con el tratado: es decir, la señal del compromiso de México en cuanto a los programas de liberalización y de reforma. Ahora bien, el TLCAN no tuvo ningún efecto observable en los flujos de inversión extranjera directa entre Canadá y Estados Unidos (Globerman y Shapiro, 2003).

El aumento de los vínculos comerciales y financieros originó una mayor sincronización de los ciclos económicos entre los países miembros. Se observó una mayor correlación de los agregados macroeconómicos entre los países, si bien es cierto que, en algunos casos, en especial entre Estados Unidos y Canadá, la significancia estadística de los aumentos sigue siendo un tema controvertido (por ejemplo, Doyle y Faust, 2003). La mayor sincronización puede indicar que los efectos de las perturbaciones dentro de la zona del TLCAN tienen más peso que las perturbaciones de carácter idiosincrásico específicas de cada país, desde que se inició el TLCAN. A su vez, es probable que ello refleje un aumento de la especialización vertical y del comercio intraindustrial entre los países miembros, lo cual conduce a la transmisión del efecto a lo largo de la cadena de producción. De hecho, algunos estudios recientes revelan que la proporción de las fluctuaciones del producto que se explica por las perturbaciones regionales aumentó, en tanto que disminuyó el peso que tienen las perturbaciones de carácter idiosincrásico específicas de cada país (por ejemplo, Kose, Otrok y Whiteman, 2003; Bordo y Helbling 2003; y Helbling y Bayoumi, 2003). Además, dado que las perturbaciones dentro de la región fueron menos volátiles que las perturbaciones de carácter idiosincrásico en México, las fluctuaciones cíclicas en ese país fueron más moderadas.

Pese a que las perturbaciones regionales tienen más importancia en los ciclos económicos entre los países miembros del TLCAN, las perturbaciones de cada país siguen ejerciendo una función importante, dado que el comercio interindustrial y las diferencias en la estructura industrial aún son significativas. En consecuencia, los ciclos pueden divergir, como ya sucedió, por ejemplo, durante la desaceleración más reciente cuando Canadá pasó por una desaceleración menos marcada y una recuperación relativamente más fuerte que la de Estados Unidos, lo que se ha atribuido, en parte, a que el sector de información, comunicaciones y tecnología de Canadá es más pequeño.

Al parecer, el TLCAN también ha llevado a un aumento de la productividad de los países miembros en la última década. La rapidez de la convergencia de la productividad total entre los países del TLCAN se aceleró después de que se inició el tratado (Easterly, Fiess y Lederman, 2002). Además, López-Córdova (2002) y Schiff y Wang (2002) estiman que el TLCAN aumentó entre un 5½% y un 10% el nivel de la productividad total en México.

En resumen, el TLCAN trajo consigo un aumento significativo de integración comercial y financiera en América del Norte. Casi no existen pruebas de una desviación del comercio hasta la fecha, lo que sugiere que el tratado ayudó a fomentar el bienestar de los países miembros al acelerar el crecimiento de la productividad y al reducir la volatilidad del producto. Mirando hacia adelante, se podrían derivar más ganancias si se intensifican los vínculos económicos. En la actualidad, los flujos comerciales y de inversión están restringidos por las diferencias en las estructuras jurídicas, los procedimientos de seguridad y los requisitos de las reglas de origen. Para ilustrar las ganancias que se podrían generar en cuanto a la eficiencia si se diera una mayor integración económica, Ghosh y Rao (2004) han llegado a la conclusión de que la eliminación de los requisitos de las reglas de origen y la armonización de los aranceles externos —temas actuales de deliberación entre los países miembros del TLCAN— podrían aumentar el PIB de México por encima del 5% y el de Canadá hasta 1¼%.

2005 y los años posteriores se ve empañado por la paralización de las reformas estructurales. Dada la perspectiva de que la inflación global se mantenga por encima de la banda de 2% a 4% fijada como objetivo por el Banco de México, la aplicación reciente de una política monetaria más restrictiva fue una medida conveniente y quizá se requiera un mayor ajuste para que las expectativas de inflación vuelvan a ubicarse dentro de esa banda. Habida cuenta de la conveniencia de disminuir la deuda pública, de alrededor de 50% del PIB, las prioridades en materia de política fiscal deben ser: resistir las presiones a favor de un aumento del gasto si no se adoptan nuevas medidas que incrementen los ingresos, establecer una norma fiscal que estipule el ahorro de los futuros flujos extraordinarios de ingresos petroleros, emprender una amplia reforma del régimen impositivo y del sistema jubilatorio y seguir fortaleciendo la estructura de la deuda pública. Si bien el sistema bancario parece ser sano y sólido, los créditos otorgados por las entidades no bancarias —especialmente los préstamos hipotecarios— están aumentando rápidamente, lo cual pone en evidencia la necesidad de mejorar la supervisión de esas entidades. Para potenciar las oportunidades de crecimiento y mantener la competitividad, es esencial reformar los sectores de la energía y de las telecomunicaciones y el mercado laboral, reduciendo los impedimentos para contratar y despedir trabajadores y disminuyendo los costos no salariales. En América Central y el Caribe, es importante fortalecer las instituciones como base de la estabilidad macroeconómica, el desarrollo del sector privado y políticas sociales eficaces, a fin de promover el crecimiento, aumentar la resistencia y la capacidad de recuperación ante las conmociones y reducir la pobreza de manera perdurable.

Economías emergentes de Europa: ¿Aprovecharán la recuperación para hacer frente a los factores de vulnerabilidad fiscal?

En las economías emergentes de Europa, las proyecciones indican que el crecimiento del PIB

ascenderá al 5,5% en 2004, con un repunte más vigoroso de lo previsto en gran parte de Europa central y meridional —con Polonia y Turquía al frente— que compensará el crecimiento más moderado —aunque todavía muy sólido— de los países bálticos (cuadro 1.8). En los meses que faltan de 2004 y en 2005, se prevé un crecimiento sostenido del PIB, apoyado en un aumento de la demanda interna y una sólida expansión de las exportaciones. El fortalecimiento de la actividad, combinado con el alza de los precios del petróleo, ha dado lugar a un repunte de la inflación —salvo en Turquía y Rumania— que, en algunos de los nuevos Estados miembros de la Unión Europea (UE), se sitúa muy por encima de la meta de Maastricht. Por motivos similares, los déficit en cuenta corriente de la región siguen siendo muy abultados y, con la excepción de Turquía, se esperan muy pocas mejoras en 2005.

En el futuro inmediato, los riesgos para las perspectivas parecen bastante equilibrados. Con los datos más recientes sorprendentemente al alza, el impulso subyacente de la recuperación podría ser más fuerte de lo previsto. Sin embargo, la mayoría de los países son vulnerables a las subidas de los precios del petróleo que, además de incidir negativamente en el crecimiento, podrían intensificar las presiones sobre la inflación y las balanzas en cuenta corriente. La debilidad de la demanda interna en la zona del euro —especialmente en Alemania, un socio comercial importante de la región— sigue caracterizándose por la atonía. De cara al futuro, los cuantiosos déficit de la balanza de pagos —y los elevados déficit fiscales conexos— siguen siendo un grave motivo de preocupación en algunos países, especialmente porque se están financiando, cada vez más, con emisiones de deuda. Dado que la mayoría de los países enfrenta significativas presiones sobre el gasto futuro —debido, sobre todo, al rápido envejecimiento de la población (véase el capítulo III), la necesidad de mejorar la infraestructura y las aportaciones al presupuesto de la UE— es crucial aprovechar la actual recuperación para avanzar en la consolidación fiscal (gráfico 1.16). Los riesgos prudenciales, derivados del rápido crecimiento del crédito privado a

Cuadro 1.8. PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en las economías emergentes de Europa
(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Balanza corriente ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Economías emergentes de Europa	4,3	4,5	5,5	4,8	15,3	9,5	7,1	5,9	-3,3	-4,1	-4,3	-4,1
Turquía	7,9	5,8	7,0	5,0	45,0	25,3	11,4	10,8	-0,8	-2,9	-4,0	-3,5
Excluido Turquía	3,0	3,9	4,9	4,7	5,3	3,8	5,3	4,0	-4,3	-4,6	-4,5	-4,5
Estados bálticos	6,8	7,7	6,6	6,3	1,5	0,6	2,6	2,8	-6,7	-8,8	-8,7	-7,9
Estonia	7,2	5,1	5,8	5,4	3,6	1,3	3,0	2,5	-10,2	-13,2	-11,2	-9,5
Letonia	6,4	7,5	6,5	6,0	1,9	2,9	5,8	3,5	-6,5	-8,6	-9,3	-8,2
Lituania	6,8	9,0	7,0	7,0	0,3	-1,2	0,6	2,5	-5,2	-6,7	-7,1	-6,9
Europa central	2,1	3,5	4,8	4,4	2,8	2,2	4,5	3,7	-4,1	-3,9	-3,8	-3,9
República Checa	1,5	3,1	3,3	3,4	1,8	0,1	3,2	3,0	-5,6	-6,2	-5,5	-4,9
Hungría	3,5	2,9	3,5	3,7	5,3	4,7	6,9	4,4	-7,2	-8,9	-8,8	-8,2
Polonia	1,4	3,8	5,8	5,1	1,9	0,8	3,7	3,8	-2,6	-1,9	-1,7	-2,1
República Eslovaca	4,4	4,2	4,8	4,3	3,3	8,5	7,7	3,0	-8,0	-0,9	-2,3	-2,6
Eslovenia	3,4	2,3	3,9	4,1	7,5	5,6	3,7	3,2	1,4	0,1	-0,6	-1,4
Europa meridional y suroriental	4,6	4,3	4,8	4,9	16,1	10,7	9,3	5,8	-4,0	-6,2	-5,8	-5,7
Bulgaria	4,9	4,3	5,2	5,2	5,8	2,3	6,3	3,6	-5,3	-8,4	-8,7	-8,3
Chipre	2,0	2,0	3,0	3,5	2,8	4,1	2,2	2,6	-5,4	-4,4	-4,3	-4,2
Malta	1,2	-1,7	1,3	1,7	2,2	1,3	3,0	2,0	-1,1	-6,0	-4,0	-2,6
Rumania	5,0	4,9	5,0	5,0	22,5	15,3	11,5	7,2	-3,4	-5,9	-5,2	-5,3

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.

²Porcentaje del PIB.

medida que aumenta la profundización financiera, también requieren un atento seguimiento —especialmente, cuando se financia el consumo y no la inversión— lo que pone de relieve la necesidad de progresar aún más en el fortalecimiento de la supervisión bancaria.

El 1 de mayo de 2004, 10 países de la región ingresaron en la Unión Europea; además, se prevé que Bulgaria y Rumania —y, posiblemente, Croacia que iniciará las negociaciones de ingreso a principios de 2005— se incorporen a la Unión antes de que concluya el presente decenio. Tras esta ampliación histórica, Eslovenia, Estonia y Lituania han actuado sin demora para incorporarse al Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC2), precursor de la Unión Económica y Monetaria (UEM), y se prevé que Letonia lo haga en breve. La mayoría de los demás países tienen previsto incorporarse hacia el final de la presente década, aunque todavía tienen mucho camino que recorrer —especialmente en lo tocante a las finanzas públicas— para poder cumplir ese calendario. De forma más general, como

demuestra la experiencia de antiguos candidatos —concretamente Grecia hasta mediados de los años noventa— el acceso a la UE facilita, pero no garantiza, la consecución de altas tasas de crecimiento. Desaparecido ya el incentivo de reunir los requisitos para ingresar en la UE, es importante evitar retrocesos en la implementación de las reformas estructurales clave, sobre todo en países, como Polonia, en los que el crecimiento ha sido decepcionante en los últimos años.

Analizando los resultados por países, se observa que Polonia ha seguido registrando una sólida recuperación apoyada en la notable flexibilización de la política monetaria en los dos últimos años. Desde comienzos de 2004, tanto la inflación como las expectativas inflacionarias han repuntado acusadamente, provocando una subida de las tasas de interés de 125 puntos básicos desde finales de junio. El déficit de la balanza en cuenta corriente es moderado, ya que la depreciación del zloty ha estimulado la expansión de las exportaciones. Pese a las favorables perspectivas

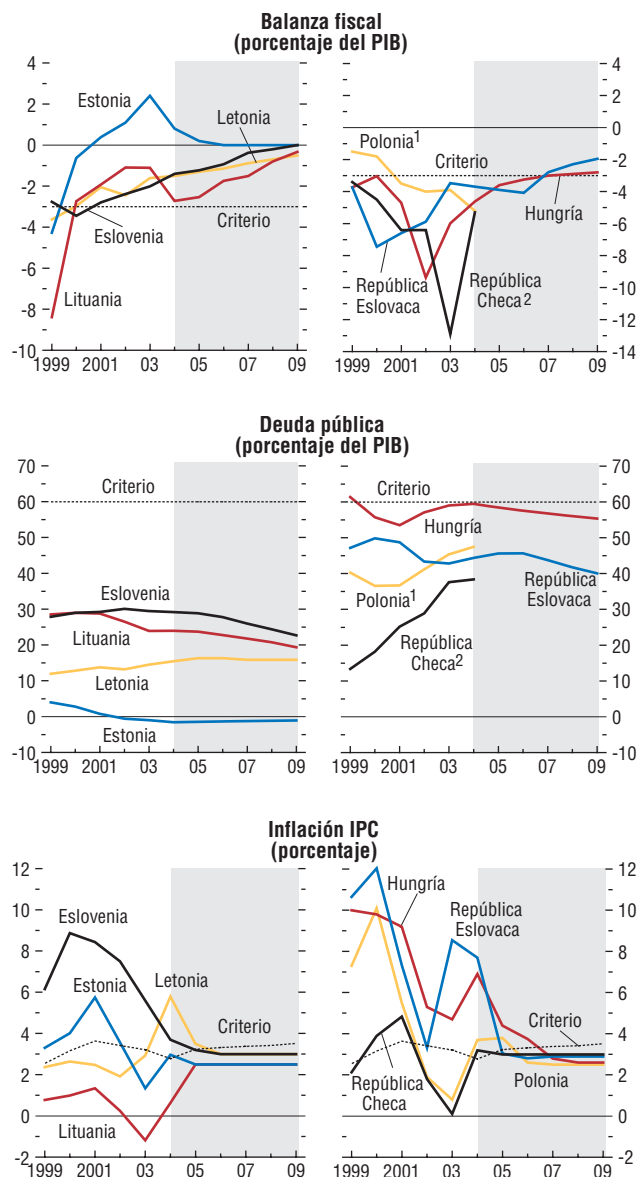
a corto plazo, el crecimiento del empleo y la inversión han seguido siendo moderados y se mantiene la inquietud en los mercados financieros respecto a los impedimentos fundamentales que obstaculizan el crecimiento económico. Cabe señalar que, desde 1999, cuatro ministros de Hacienda, uno tras otro, han fracasado en el intento de frenar el creciente déficit fiscal que, según indican las proyecciones, volverá a aumentar de forma notable en 2004. Si bien la reciente aprobación por el Parlamento de una norma por la que se modifica la indexación de las pensiones —un elemento importante del plan de consolidación fiscal a mediano plazo de Hausner— constituye un paso adelante, si no se toman otras medidas, los déficits fiscales seguirán siendo muy altos durante el resto del decenio. Dado que el desempleo se acerca todavía al 20%, la reforma del mercado de trabajo —con especial atención a mejorar las posibilidades de empleo de los trabajadores poco calificados— es una de las primeras prioridades.

En Hungría, el crecimiento del PIB también está repuntando tras la desaceleración del pasado año, gracias a la sólida expansión de las exportaciones y la inversión, que ha venido acompañada de un notable aumento de la inflación (que se sitúa ahora entre las más altas de Europa central). Los mercados de divisas se han estabilizado tras la turbulencia registrada a finales de 2003, pero las tasas de interés siguen siendo altas y los déficits fiscales y en cuenta corriente constituyen todavía un importante factor de vulnerabilidad. En adelante, el nuevo gobierno tendrá que proceder a un ajuste fiscal decidido y creíble, a fin de reducir los factores de vulnerabilidad externos y mantener el rumbo para la adopción del euro.

En la República Checa, la recuperación de la actividad, que se apoya en las exportaciones y las inversiones conexas con la exportación, está siendo más lenta que en el resto de Europa central. En vista del aumento de la inflación y de las señales cada vez más claras de presiones originadas por el alza de los costos, el Banco Nacional Checo ha elevado, acertadamente, las tasas de interés en 50 puntos básicos desde junio; en el

Gráfico 1.16. ¿En qué medida cumplen los nuevos Estados miembros de la UE los criterios de convergencia de la UEM?

Los países bálticos y Eslovenia cumplen —o están muy próximos a cumplir— las metas fiscales y de inflación del Tratado de Maastricht; la mayoría de los países de Europa central tienen todavía mucho camino que recorrer.



Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹ Definición del Sistema Europeo de Cuentas (SEC95), que incluye los fondos de pensiones dentro del gobierno general. Si se excluyen dichos fondos, cuestión que se está debatiendo actualmente con EUROSTAT, el déficit en 2004 sería un 1,5% del PIB más alto y la deuda aumentaría en un 4,1% del PIB.
² En 2003, 5,9 puntos porcentuales del déficit se debieron a la inclusión de una garantía que se ejecutó en parte. El déficit y la deuda en 2004 corresponden a las proyecciones de las autoridades.

próximo período, lo más probable es que haya que aplicar una política monetaria aún más restrictiva, cuyo ritmo y calendario de implementación dependerán del vigor de la recuperación y de la evolución de los tipos de cambio. En el frente fiscal, se prevé que el déficit de caja del gobierno general aumentará hasta casi un 6% del PIB, sobrepasando el objetivo fijado por las autoridades. Para recuperar la credibilidad del plan de reducción del déficit de 2004–06, es esencial que el nuevo gobierno adelante el ajuste previsto para 2006 y que refuerce el marco fiscal para los próximos años. En la República Eslovaca, el crecimiento del PIB sigue siendo sólido y se observa un auge de las exportaciones, apoyado cada vez más por una reactivación de la demanda interna. La consolidación fiscal parece ir por buen camino y la inflación subyacente es baja, aunque el nivel general de inflación seguirá siendo alto hasta el final de 2004. Además, se ha flexibilizado de forma constante la política monetaria para hacer frente a la fortaleza de la corona.

En los países bálticos, el crecimiento del producto sigue siendo muy vigoroso, gracias al robusto comportamiento de las exportaciones y al aumento de la demanda interna —al que han contribuido, entre otros factores, las transferencias de la Unión Europea. Las políticas macroeconómicas están bien armonizadas con la zona del euro y se espera que los tres países cumplan los criterios fiscales de Maastricht en 2004 (aunque en Letonia, la inflación es relativamente alta, debido en parte a factores extraordinarios, incluido el petróleo). El hecho de que sean economías relativamente flexibles y el historial de tipos de cambio fijos deberían facilitar la transición a la UEM sin problemas. No obstante, dados los abultados déficit en cuenta corriente y los posibles riesgos de recalentamiento y de incremento de las entradas de capital en la etapa previa al ingreso en la UEM, sería prudente redoblar los esfuerzos para elevar el ahorro público y seguir reforzando la supervisión bancaria. Eslovenia también estaba bien preparada para incorporarse al MTC2, a pesar de que la inflación sobrepasa con mucho la media de la UE.

Tanto en Bulgaria como en Rumania, se ha mantenido el sólido crecimiento del producto y de la demanda interna, gracias a la rápida expansión del crédito, al tiempo que se han registrado altos y sostenidos déficit en cuenta corriente. Para reducir los factores de vulnerabilidad externos, ambos países deberán avanzar en los planes de consolidación fiscal, aplicar políticas de austeridad salarial en el sector de empresas estatales, adoptar medidas encaminadas a atenuar la expansión del crédito al sector privado y reforzar la supervisión bancaria y, en el caso de Rumania, ajustar los precios de la energía. También hay bastante margen para mejorar el clima empresarial, por ejemplo, acelerando el proceso de privatización, reformando el mercado de trabajo y mejorando la gestión de gobierno. En los Balcanes se ha registrado un sólido crecimiento económico, al que ha contribuido el auge de las exportaciones, pero los factores de vulnerabilidad externos siguen siendo un grave motivo de preocupación (especialmente en Bosnia y Herzegovina, Croacia y Serbia y Montenegro), lo que subraya la necesidad de intensificar la consolidación fiscal. En una situación de pobreza generalizada, la mayoría de los países —sobre todo los que se encuentran en la etapa de posguerra— enfrentan enormes retos para crear un entorno político, macroeconómico e institucional propicio que fomente un crecimiento inducido por el sector privado.

En Turquía, se prevé que el crecimiento del PIB sobrepasará, en 2004, la meta del 5% establecida por las autoridades, sustentado en el auge de la demanda interna; esto, unido al alza de los precios del petróleo, ha contribuido a un nuevo aumento del déficit en cuenta corriente. Hasta la fecha, dicho déficit se ha financiado con relativa comodidad, pero sobre todo con flujos de capital de corto plazo; en el próximo período, la reciente depreciación de la libra turca, junto con el dinamismo de los ingresos por turismo, debería dar lugar a una significativa mejora de la balanza en cuenta corriente en 2005. No obstante, el aumento del déficit —así como las turbulencias financieras de abril y mayo— son un recordatorio de que la economía

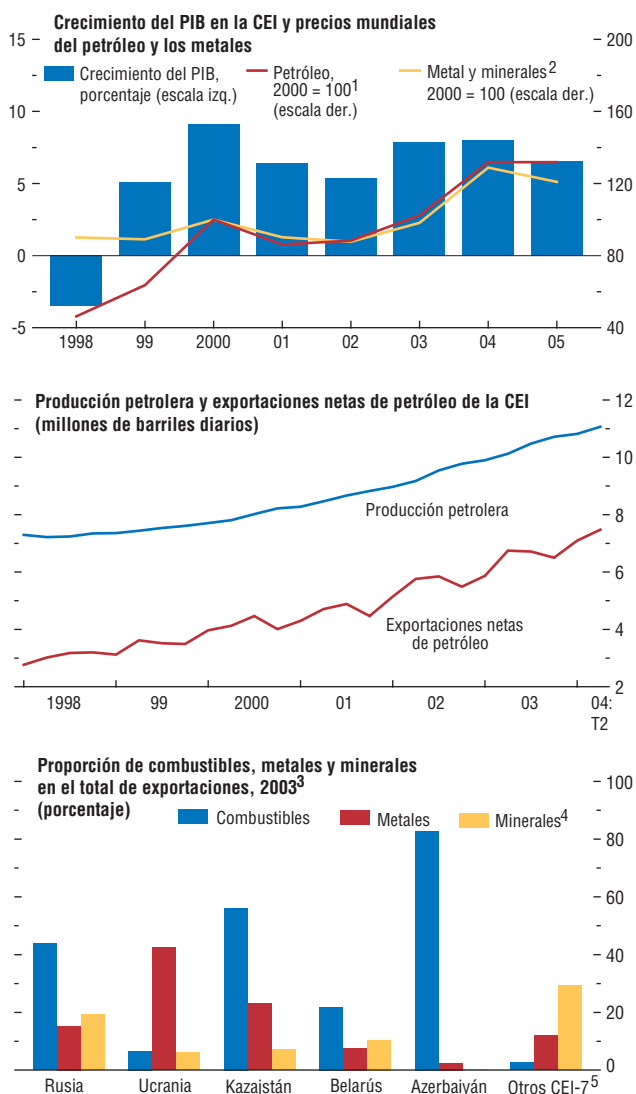
turca sigue siendo vulnerable a una serie de factores, sobre todo, en un período de aumento de las tasas de interés mundiales y de inestabilidad de los precios del petróleo, lo que pone de manifiesto la necesidad de disciplina en las políticas. En el frente monetario se han obtenido excelentes resultados y la inflación se ha reducido ahora a niveles de un solo dígito, la más baja en 30 años; sin embargo, habrá que realizar un atento seguimiento del impacto rezagado que puedan tener el alza de los precios del petróleo y la depreciación de la libra. El crecimiento mayor de lo previsto está dando una afluencia de ingresos presupuestarios y unos resultados fiscales que sobrepasan lo establecido como objetivo en 2004. En vista del crecimiento de la balanza en cuenta corriente, será esencial no sobrepasar los límites en materia de gasto y —habida cuenta del fuerte nivel de endeudamiento de Turquía— mantener un superávit primario del 6½% en 2005 y años posteriores. En lo que respecta a la reforma estructural, las cuestiones clave siguen siendo implementar la estrategia diseñada recientemente para reestructurar y privatizar los bancos estatales, adoptar una nueva legislación bancaria de carácter integral, garantizar una transición sin problemas a un sistema limitado de seguro de depósitos y recuperar el impulso del proceso de privatización tras los últimos retrocesos.

Comunidad de Estados Independientes: Mantener la estabilidad durante un período de auge de los productos básicos

En la región de la CEI, el nivel de los precios mundiales y la demanda de crudo y de metales —muy superiores a las previsiones— se ha sumado al ya de por sí fuerte impulso que traía el crecimiento en el primer semestre de 2004, cuando se registró una acelerada expansión de la actividad económica (gráfico 1.17). El pujante crecimiento de las exportaciones se ha apoyado cada vez más en la solidez de la demanda interna, lo cual ha redundado en un firme aumento de la producción en la mayoría de los sectores manufactureros y de la construcción. Esto último

Gráfico 1.17. CEI: En la cima de un auge mundial de los productos básicos

El aumento de los precios y la demanda mundial de petróleo y metales han estimulado mucho el crecimiento, que ha cobrado más fuerza con la masiva expansión del sector petrolero y gasífero. Por este motivo, el crecimiento ahora depende de la evolución del mercado de los productos básicos.



Fuentes: Organismo Internacional de Energía, Monthly Oil Market Report; OPEP, Monthly Oil Market Report; base de datos de Naciones Unidas sobre el comercio de productos básicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Promedio simple de precios de entrega inmediata de U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate.

² Promedio simple de los precios del cobre, aluminio, mineral de hierro, estaño, níquel, cinc, plomo y uranio.

³ Los datos de Ucrania son de 2002.

⁴ Incluye productos minerales, piedras preciosas y metales preciosos.

⁵ Promedio ponderado en función de las exportaciones de Armenia, Georgia, Moldova y la República Kirguisa.

Cuadro 1.9. PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en la Comunidad de Estados Independientes

(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Balanza corriente ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Comunidad de Estados Independientes	5,4	7,9	8,0	6,6	13,8	12,0	9,9	8,7	7,0	6,4	8,3	6,2
Rusia	4,7	7,3	7,3	6,6	15,8	13,7	10,3	8,9	8,9	8,3	9,9	7,8
Ucrania	5,3	9,4	12,5	6,0	0,8	5,2	8,3	8,1	7,5	5,8	10,2	4,1
Kazajistán	9,8	9,2	9,0	8,5	5,9	6,4	6,8	6,7	-3,5	-0,2	2,1	-0,7
Belarús	5,0	6,8	6,4	5,5	42,6	28,4	19,5	17,4	-2,6	-2,9	-3,6	-3,5
CEI-7	6,4	7,2	6,0	6,2	17,7	8,6	7,8	6,7	-4,5	-7,2	-6,8	-3,4
Armenia	12,9	13,9	7,0	6,0	1,1	4,8	3,0	3,0	-6,6	-7,1	-5,9	-5,2
Azerbaiyán	10,6	11,2	9,1	11,4	2,8	2,2	5,3	5,0	-12,3	-28,3	-24,2	-8,1
Georgia	5,5	11,1	8,5	6,0	5,6	4,8	5,8	4,8	-6,0	-7,5	-8,1	-8,4
República Kirguisa	—	6,7	5,5	4,9	2,1	3,1	4,5	4,6	-2,2	-2,3	-3,7	-5,7
Moldova	7,8	6,3	5,0	4,0	5,3	11,7	10,7	5,8	-6,0	-9,3	-6,6	-6,3
Tayikistán	9,1	10,2	10,0	8,0	12,2	16,4	7,2	5,7	-2,7	-1,3	-2,2	-2,5
Uzbekistán	3,1	1,5	2,5	2,5	44,3	14,8	11,8	10,5	1,2	8,9	8,2	5,5
<i>Partidas informativas</i>												
Exportadores netos de energía ³	5,4	7,6	7,3	6,7	15,5	12,8	9,9	8,6	7,6	7,1	8,8	6,9
Importadores netos de energía ⁴	5,5	9,1	10,9	5,9	7,1	8,9	9,7	9,0	3,4	2,1	4,9	1,1

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.

²Porcentaje del PIB.

³Incluye a Azerbaiyán, Kazajistán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán.

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

obedece en parte a efectos secundarios del estímulo externo, incluida la enorme expansión del sector petrolero y gasífero (que ha estimulado la inversión en sectores conexos, como el transporte y la infraestructura), así como al fuerte aumento de los salarios y la favorable situación de liquidez.

Ante el actual impulso del crecimiento, más vigoroso de lo previsto, y en vista de que, según las proyecciones, los precios del petróleo y los metales se mantendrán altos a largo plazo, las perspectivas a corto plazo son mucho más favorables que lo previsto en la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*. Según las proyecciones actuales, el crecimiento del PIB de la región se mantendrá a un nivel del 8% en 2004 y bajará ligeramente al 6,6% en 2005 a medida que el aumento del consumo y la inversión se desacelere hasta niveles más sostenibles (cuadro 1.9). A corto plazo, los riesgos parecen, en general, equilibrados, y las fluctuaciones de los precios del petróleo —en ambas direcciones—

ejercen un efecto crucial sobre las perspectivas. Si bien la demanda interna podría seguir sorprendiendo por su pujanza, una desaceleración de la demanda de productos básicos en China podría afectar desfavorablemente a varios países, especialmente a los productores de metales. Asimismo, despiertan inquietud los riesgos prudentiales relacionados con el aumento del crédito, que sigue siendo dinámico. Un factor que agrava la incertidumbre con respecto a la gestión de gobierno y los derechos de propiedad es la persistente interferencia gubernamental de carácter discrecional, que, como lo demuestra el caso de Yukos, sigue constituyendo un elemento disuasivo que menoscaba la confianza de los inversionistas en la región.

Aunque continúa el acelerado ritmo de crecimiento del dinero y el crédito —y el aumento de los precios al productor en el caso de los bienes intermedios y las materias primas desde fines de 2003— las presiones inflacionarias no se han intensificado hasta el momento. En parte, esto

obedece al hecho de que los aumentos de liquidez han sido absorbidos por la mayor demanda de dinero suscitada por la acelerada remonetización, el fuerte aumento del ingreso y la mejora de la confianza. No obstante, un ritmo de crecimiento muy acelerado combinado con una escalada en los precios de los productos básicos llevará cada vez más al recalentamiento de la economía y provocará presiones inflacionarias, de manera más inmediata en Rusia, donde algunos sectores ya se encuentran cerca del límite de su capacidad. Para evitar el recrudecimiento de esas presiones, será importante resistir la presión para que se aplique una política de expansión fiscal —que incluye gastar la totalidad o parte de las ganancias inesperadas producidas por el aumento de los precios de los productos básicos— incluso cuando la situación fiscal sea superavitaria. También habrá que aplicar una política monetaria más contractiva, en particular cuando la inflación se mantenga a un nivel relativamente elevado, acompañada por una mayor flexibilidad al alza del tipo de cambio en los países que siguen registrando grandes superávits externos.

A mediano plazo, una vulnerabilidad clave sigue siendo el hecho de que muchos países dependen de la evolución del mercado de productos básicos. Buena parte del reciente impulso recibido por el crecimiento ha obedecido a factores temporales, entre ellos el aumento de los precios del petróleo y otros productos básicos por encima de sus niveles medios a largo plazo, y, si bien estos factores son más persistentes que lo previsto anteriormente, es improbable que logren mantener el crecimiento a las elevadas tasas recientes. Por lo tanto, se requiere una mayor diversificación sectorial y, pese a las alentadoras señales de que en Rusia y Ucrania la inversión fuera del sector energético está cobrando impulso, falta mucho por hacer para mejorar el clima de inversión y desarrollar plenamente las instituciones y estructuras que requiere una economía de mercado, que incluyen un marco regulatorio para controlar los monopolios naturales y la competencia e instituciones públicas eficaces y transparentes. El progreso en este ámbito ha sido limitado en los últimos años; una

notable excepción es la mejora de la gobernabilidad y la transparencia en Armenia. Por consiguiente, será esencial para los países de la región que aprovechen la expansión y sigan adelante con las reformas necesarias para mejorar las perspectivas a mediano plazo.

Pasando al análisis por países, la actividad de Rusia ha conservado la pujanza, en tanto que la situación externa ha seguido mejorando gracias a las elevadas exportaciones de petróleo. Ante la contracción de los mercados de trabajo y las crecientes señales de que algunos sectores están llegando al límite de su capacidad, se corre peligro de que las políticas macroeconómicas sean procíclicas. Con una inflación básica atrincherada en un nivel de 10% a 11%, la política monetaria debe enfocarse hacia una decidida desinflación, respaldada por una mayor flexibilidad del tipo de cambio. La política fiscal, a su vez, debe procurar no inyectar más estímulos fuera de las medidas previstas en el proyecto de presupuesto para 2005; asimismo, deben resistirse las presiones para que se gasten parte de los ingresos petroleros que sobren después de llegar al límite de acumulación previsto para el fondo de estabilización petrolera. La pronta intervención del banco central para restablecer la confianza de los depositantes después de algunas situaciones de retiro masivo de depósitos de bancos privados fue bien recibida, pero el incidente subraya la necesidad de que se hagan cumplir las reglas prudenciales con mayor determinación y de afinar los instrumentos disponibles para abordar los problemas del sector bancario, entre otras formas estableciendo límites al riesgo moral que entraña la concesión de garantías provisionales de los depósitos a todos los bancos después de esas situaciones de pánico bancario. Lamentablemente, se han quedado detenidas muchas reformas estructurales que podrían fomentar la diversificación económica al mejorar el clima de inversión y la gobernabilidad, incluida la reforma de los monopolios naturales y las reformas del sector público encaminadas a subsanar la excesiva influencia que sigue teniendo el gobierno en la economía.

En Ucrania, el crecimiento del PIB ha seguido aumentando tras la fuerte aceleración ocurrida

en 2003 —pese a la magra cosecha de granos— debido a la fortaleza de la demanda interna y al auge de las exportaciones, particularmente de metales, en bruto y manufacturados. La política fiscal se mantuvo acertadamente prudente en el primer semestre de 2004, mientras que en los últimos tiempos se ha empezado a aplicar una política monetaria más contractiva para contener la inflación y los riesgos de crédito, aunque esta medida debe respaldarse con una mayor flexibilidad cambiaria. Se ha progresado en la reforma del sistema tributario (véase el recuadro 1.5) y en la corrección de los riesgos y vulnerabilidades del sector bancario tras varios años de acelerada expansión del crédito, estableciendo, por ejemplo, normas de capitalización más estrictas; no obstante, se requieren más medidas, entre ellas restringir el crédito a prestatarios relacionados con los bancos y mejorar la supervisión. En Kazajstán, la actividad económica está en auge gracias a la expansión del sector petrolero y gasífero; las perspectivas a mediano plazo siguen siendo favorables debido a que sigue habiendo grandes inversiones en ese sector y un mayor acceso al mercado regional. Ante la orientación más expansiva que cobrará la política fiscal en 2004 debido a los necesarios aumentos del gasto social, se necesitará una política monetaria más contractiva acompañada de una mayor flexibilidad del tipo de cambio.

Gracias al fuerte impulso del crecimiento de la región, la actividad económica en los países de bajo ingreso de la CEI-7 generalmente ha cobrado un gran impulso, aunque los países que han llegado más tarde al proceso de reforma, entre ellos Uzbekistán, se han beneficiado mucho menos. El alza de los precios del petróleo y el gas benefician a Azerbaiyán y a Uzbekistán, que son exportadores netos de productos energéticos. Al igual que en otras regiones, el efecto desfavorable sobre los importadores netos de energía se ha compensado en parte con los aumentos de los precios de otros productos básicos, entre ellos el algodón (Tayikistán), el aluminio (Tayikistán) y el oro (Armenia y la República Kirguisa). No obstante, en los países importadores netos de energía los déficit en la

cuenta corriente externa han empezado a aumentar en 2003, lo cual despierta inquietudes en vista del altísimo nivel de la deuda externa —salvo Armenia— y la vulnerabilidad a las perturbaciones externas. Todo esto subraya la necesidad de mantener la disciplina fiscal y mejorar la eficacia de las instituciones públicas —entre otras formas, mediante una mejor movilización de ingresos fiscales y la racionalización de los gastos para mejorar los servicios e inversiones públicos prioritarios y la inversión—, junto con una mayor asistencia de la comunidad internacional.

África: ¿Se puede sostener la mejora de los resultados económicos?

Según las proyecciones, el crecimiento real del PIB en África subsahariana registrará un aumento de 4¾% en 2004 y 5¾% en 2005 y —aunque algunos países a nivel individual siguen registrando problemas graves, como la catástrofe humanitaria de Sudán occidental que despierta especial inquietud— las perspectivas son mejores de lo que se había registrado durante cierto tiempo (cuadro 1.10). El repunte del crecimiento se debe a una mejora de la estabilidad macroeconómica; la expansión mundial, particularmente por medio de una demanda más alta de los productos básicos a precios más elevados; la reducción de la carga de la deuda externa gracias a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME), y un acceso ligeramente mayor a los mercados de los países industriales. Además, el crecimiento este año se ha acelerado por una variedad de factores propios de cada país, entre ellos los grandes aumentos de la producción de petróleo (en Angola, Chad y Guinea Ecuatorial), la recuperación de la producción agrícola frente a los niveles deprimidos generados por la sequía de 2003 (en Etiopía, Malawi y Rwanda) y condiciones de mayor seguridad (Burundi y República Centroafricana).

Si bien los precios más elevados del crudo están perjudicando a los importadores de petróleo, las proyecciones indican que el aumento

Recuadro 1.5. Integración de las microempresas a la economía formal

En casi todos los países que lograron el desarrollo económico, las microempresas han tenido un papel destacado. En algunas regiones de Asia oriental, por ejemplo, a lo largo de los últimos 40 años, las inversiones de las microempresas han generado un sector dinámico que no solo aporta proveedores y subcontratistas para las empresas más grandes sino que también exporta, compite en los mercados y, en algunos casos importantes, es el origen de la siguiente generación de macroempresas. En cambio, en muchos países en desarrollo, los empresarios mantienen sus actividades a una escala pequeña y operan de manera subterránea para evitar los costos que trae aparejado organizar una empresa oficialmente. El desarrollo económico sostenido de estos países exige que el sector de microempresas se integre a la economía formal, que las microempresas se registren y paguen impuestos.

En las economías en transición, se ha observado una divergencia en lo que respecta a las microempresas. Al principio, un grupo de países, concretamente en Europa central y oriental y en los Estados bálticos, concedió a las empresas plena libertad y les aseguró los derechos de propiedad. En consecuencia, después de 1989, las microempresas legalmente constituidas en estos países rápidamente aportaron del 50% al 60% del PIB, cifra similar al promedio de las economías avanzadas. En cambio, algunos otros países que surgieron después del comunismo al poco tiempo tenían una gran cantidad de microempresas que se mantuvieron en la economía sumergida para evitar el alto costo de cumplir con las normas, los impuestos prohibitivos y la consiguiente corrupción. Dado que estas empresas trabajaban principalmente de manera clandestina, carecían de representación en el ámbito político. Predominaban los intereses de las macroempresas, que se reflejaban en reducciones tributarias, créditos especiales y tratamiento discrecional en el sistema judicial. Nadie hablaba en favor de reducir las barreras de ingreso al

Nota: Los autores principales de este recuadro son Anders Åslund y Simon Johnson.

mercado, de transparencia del sistema fiscal ni de la resolución justa de las controversias contractuales. La dinámica política de esta situación se autoperpetuó en gran medida debido a que nadie con representación o fuerza política deseaba el cambio.

En la última década, surgieron dos corrientes para inducir a las microempresas a incorporarse a la economía formal: reformas de la normativa y un mejor acceso al crédito. Mediante la aplicación del primer enfoque, el Banco Mundial ahora cuenta con un amplio conjunto de recomendaciones dirigidas a reducir el costo que las normas imponen al ingreso al sector formal. En concreto, se recomienda a los países reducir el tiempo que se requiere para tramitar la autorización para crear una empresa. El segundo enfoque sigue los lineamientos del trabajo de Hernando de Soto en Perú. Se concentra en mejorar las vías de acceso de las microempresas al crédito al asegurar que tengan escrituras legales de sus bienes raíces. Ambos enfoques resultan sensatos y han contribuido al cambio de actitud hacia las microempresas pese a que hasta la fecha los efectos cuantificables en todo el mundo han sido limitados.

El tercer enfoque es la tributación de base presuntiva, lo cual implica simplificar los impuestos para las microempresas con la intención de reducir la carga administrativa y las posibilidades de medidas discrecionales (y, por lo tanto, de corrupción) por parte de los inspectores fiscales. Se trata de un sistema ya probado en otras regiones del mundo y, si se implementa correctamente, ayuda a aumentar el grado de cumplimiento tributario. Algunos gobiernos de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) recientemente adoptaron la tributación de base presuntiva para las microempresas¹. Por ejemplo, este ha sido el enfoque aplicado en Ucrania desde 1998 (Barbone y Sánchez, 2003). Después de muchos intentos fallidos por simplificar las normas y reducir los

¹En términos estrictos, se trató de una reintroducción del impuesto. Paradójicamente, dado que el sistema económico global no era en absoluto favorable a los empresarios, durante el comunismo regía en algunas zonas de la Unión Soviética y de Europa oriental un impuesto fijo y bajo, o “patente”.

Recuadro 1.5 (conclusión)

impuestos a mediados de los años noventa, se cambió la base de la tributación de las microempresas sencillamente mediante un decreto presidencial. Concretamente, ofrecía a las microempresas la opción de un solo impuesto con una tasa fija baja que reemplazaba a muchos aunque no todos los impuestos existentes. Las reglas cambiaron ligeramente con el tiempo, pero en 2003 las microempresas constituidas como sociedad podían escoger entre un impuesto del 5% sobre el volumen de ventas con la obligación de pagar el IVA y un impuesto del 10% con una exención del IVA. Esto redujo las tasas de los impuestos y simplificó sustancialmente la administración tributaria de las microempresas legalmente constituidas. No obstante, en este caso lo más importante de la tributación de base presuntiva fue que los empresarios ya no tuvieron que lidiar con las costosas visitas de los inspectores fiscales.

En cuanto al impacto directo sobre la economía, los efectos cuantificables del impuesto de base presuntiva de Ucrania fueron significativos. El aumento de la cantidad de empresas pequeñas y medianas registradas fue de 10% solo en 2000, y el impuesto de base presuntiva ayudó a reducir el tamaño de la economía clandestina en quizá de 11 a 14 puntos porcentuales del PIB de 1999 a 2000 (Thiessen, 2001 y 2003). Estos cambios tributarios, junto con ulteriores reducciones moderadas de los requisitos para autorizar el funcionamiento de nuevas empresas y con la ampliación del acceso al crédito, ayudaron a que se iniciara en Ucrania un período de crecimiento económico vigoroso. Pese al aumento del número de empresas registradas, la introducción del impuesto de base presuntiva trajo aparejada una pequeña pérdida de ingresos fiscales; es decir, no hay ningún indicio de que los efectos favorables sobre los ingresos por el lado de la oferta hayan sido mayores que la pérdida de ingresos directos. No obstante, la adopción de la tributación de base presuntiva y los demás recortes tributarios (más costosos en cuanto a los ingresos) no comprometieron la estabilización macroeconómica porque el gasto público se redujo un 8% del PIB de 1997 a 1999.

En la formulación de la política económica nacional también se observan otros efectos de la tributación de base presuntiva y del concomitante crecimiento del sector de microempresas oficiales. Concretamente, tanto el ejecutivo como el legislativo ahora dedican más atención a los intereses del sector de microempresas privadas. Resulta difícil determinar la relación de causalidad pero esto representa un cambio radical de actitud con respecto a la situación existente a mediados de los años noventa. A medida que los empresarios aumentaron la inversión en el sector formal, definitivamente obtuvieron, de manera colectiva, más participación política, legitimidad y poder. También fue más difícil expropiarles sus bienes de manera individual.

Existen desventajas claras en cualquier tipo de tributación de base presuntiva. Una gran cantidad de categorías —por ramos empresariales— introduce flexibilidad para que haya discrecionalidad burocrática y negociación. Si el impuesto simplificado es muy bajo, como en el caso de algunos de la Comunidad de Estados Independientes, se convierte en una mera concesión fiscal o subterfugio, lo que no resulta una manera ni justa ni buena de construir una base tributaria. Aun en el mejor de los casos, existe obviamente la posibilidad de reestructurar el activo de las empresas más grandes para que aparenten ser microempresas; concretamente, esto es un problema cuando el umbral para delimitar la categoría de microempresa es muy alto, como en el caso de Ucrania. Tampoco es buena idea generar una ventaja permanente por el hecho de ser pequeño: las empresas deben tener el deseo de crecer, si es posible. Por lo tanto, un sistema tributario de base presuntiva debe ser temporal, hasta que los empresarios experimentan todas las ventajas de operar en el sector formal; aunque la experiencia mundial indica que existe una tendencia hacia la permanencia de las ventajas concedidas a las microempresas.

El desarrollo económico exige mejoras en las instituciones, es decir en las leyes, reglamentaciones y prácticas que rigen los derechos de propiedad de un amplio sector de la sociedad. Cuando un empresario opera al margen de la

ley, sus derechos de propiedad no están protegidos. Efectivamente, los gobiernos deben ofrecer derechos de propiedad a cambio del pago de impuestos y del cumplimiento de las normas. Pero si los impuestos son altos y el cumplimiento de las normas representa un costo demasiado elevado —o si las empresas registradas son más vulnerables a la corrupción— no resulta atractivo operar en el sector oficial. Es posible que de todos modos los empresarios operen pero que inviertan menos y se mantengan dentro de una escala pequeña. La representación política de estas empresas es débil porque no están legalizadas. Esta situación económica y política existe en muchos países pobres.

La tributación de base presuntiva puede ayudar a destrabar el desarrollo económico y político,

tal como sucedió en Ucrania. Este tipo de reforma tributaria no es una panacea pero, en determinadas circunstancias, sí es congruente con las reformas económicas más amplias orientadas a generar una clase empresarial más vasta que actúa dentro de la ley, paga impuestos y tiene intereses políticos legítimos. La simplificación de las normas y un mejor acceso al crédito también son medidas útiles. La experiencia de Ucrania confirma lo que hemos aprendido de las demás regiones del mundo en los últimos 20 años. La estabilización macroeconómica sí es necesaria, pero en general no es suficiente para el crecimiento económico. El crecimiento sostenido exige que se encuentren opciones para ofrecer a una gran cantidad de empresarios derechos de propiedad garantizados.

mundial de los precios de los productos básicos producirá un impacto neto positivo en la balanza comercial de muchos países este año (gráfico 1.18). Los países con más ganancias netas son, en su mayoría, los exportadores de petróleo, seguidos por los países con ganancias sustanciales generadas por el aumento de los precios de los minerales metálicos. Para la mayoría de los países, las ganancias derivadas de los aumentos en los precios de los productos básicos no combustibles exportados son aproximadamente equivalentes a las pérdidas generadas por la importación de productos petroleros a un precio más alto, aunque algunos países registran considerables pérdidas netas a raíz del aumento de la factura de importación de petróleo y, en el caso de Côte d'Ivoire, una baja en los precios del cacao. En consecuencia, un aterrizaje brusco de China pondría en riesgo a muchos países, a medida que el aumento de los precios de los productos básicos no combustibles se ha atribuido, en gran parte, al auge del crecimiento de ese país.

Los aumentos de precios de los productos básicos siempre son alentadores, pero las ganancias inesperadas se deberán administrar con cuidado para evitar los ciclos de auges y caídas que pue-

den resultar de la volatilidad de los precios. La experiencia de África misma indica que, cuando los precios suben, también tienden a subir los ingresos fiscales, a menudo originándose un aumento de los gastos del gobierno que estimula la demanda agregada. Posteriormente, cuando los precios bajan, se observa una reducción de los ingresos fiscales, ocasionando un descenso del gasto del gobierno o un aumento insostenible de la deuda pública, factores que tienden a socavar la estabilidad macroeconómica y a desestimular la actividad del sector privado. En vista de la volatilidad de los precios de los productos básicos, la política fiscal se debe centrar en acumular ahorros precautorios cuando los precios y, por ende, los ingresos fiscales, son altos. Se deben reforzar las instituciones fiscales para garantizar que se aprovechen bien los beneficios del aumento de precios de los productos básicos.

Para el futuro, es esencial seguir edificando sobre los logros alcanzados y establecer cimientos para un pujante crecimiento sostenido. Con base en las políticas actuales, se prevé que el crecimiento per cápita bajará a casi el 2% a mediano plazo, muy por debajo de lo requerido para alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

Cuadro 1.10. PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunos países de África*(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)*

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Balanza corriente ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
África	3,5	4,3	4,5	5,4	9,7	10,3	8,4	8,1	-1,5	-0,1	0,4	0,7
Maghreb	3,3	6,2	4,2	4,4	2,1	2,2	4,0	3,4	4,5	7,0	6,1	6,8
Argelia	4,0	6,8	4,5	4,4	1,4	2,6	5,4	4,5	7,8	13,4	13,1	15,2
Marruecos	3,2	5,5	3,0	4,0	2,8	1,2	2,0	2,0	4,1	3,1	0,2	-1,3
Túnez	1,7	5,6	5,6	5,0	2,8	2,8	3,4	2,7	-3,5	-2,9	-2,8	-3,0
Subsahariana	3,6	3,7	4,6	5,8	12,1	12,9	9,9	9,6	-3,5	-2,4	-1,4	-1,2
Cuern de África³	4,1	2,0	8,6	6,8	1,3	10,5	7,7	5,7	-8,4	-7,2	-6,0	-6,1
Etiopía	1,6	-3,9	11,6	5,7	-7,2	15,1	9,6	5,4	-5,7	-4,7	-3,8	-8,5
Sudán	6,0	6,0	6,6	7,6	8,3	7,7	6,5	6,0	-9,6	-8,2	-6,8	-4,8
Grandes Lagos⁴	4,8	4,1	5,2	5,8	8,3	8,3	5,5	4,2	-3,0	-2,9	-5,3	-7,0
Congo, Rep. Dem. del	3,5	5,6	6,3	7,0	25,3	12,8	5,0	5,0	-2,8	0,6	-3,0	-5,9
Kenya	1,0	1,6	2,3	3,6	2,0	9,8	8,1	4,0	—	-2,5	-7,7	-8,3
Tanzania	7,2	7,1	6,3	6,5	4,6	4,5	4,3	4,0	-3,8	-2,4	-5,2	-6,2
Uganda	6,8	4,7	5,7	6,0	5,7	5,1	3,5	3,5	-6,0	-5,9	-1,2	-5,3
África meridional⁵	2,3	2,8	4,8	6,7	44,2	54,3	44,6	38,4	-2,9	-3,1	1,0	2,6
Angola	14,4	3,4	11,2	15,5	108,9	98,3	56,1	16,5	-1,4	-4,9	9,2	14,5
Zimbabwé	-11,1	-9,3	-5,2	1,8	140,0	431,7	350,0	450,0	-2,6	-4,4	-7,1	-10,9
África occidental y central⁶	3,6	6,7	5,4	7,9	8,4	9,5	8,3	6,5	-6,9	-2,8	—	0,5
Ghana	4,5	5,2	5,2	5,0	14,8	26,7	10,8	6,0	0,5	1,7	0,3	-1,0
Nigeria	1,5	10,7	4,0	5,9	13,7	14,4	15,8	11,4	-11,1	-2,8	2,9	1,7
Zona del franco⁷	4,4	4,6	6,8	10,7	4,0	1,5	1,5	2,7	-4,3	-2,9	-1,9	0,5
Camerún ⁸	6,5	4,5	4,8	5,1	6,3	0,6	0,8	1,9	-7,0	-2,5	-2,1	-2,3
Côte d'Ivoire	-1,6	-2,8	1,7	4,3	3,1	3,3	1,5	2,0	6,1	3,6	-0,2	1,4
Sudáfrica	3,6	1,9	2,6	3,3	9,2	5,8	2,6	5,7	0,6	-0,8	-2,0	-2,1
<i>Partidas informativas</i>												
Importadores de petróleo	3,2	3,1	4,3	4,5	8,9	9,6	7,2	8,2	-1,8	-1,9	-2,9	-3,3
Exportadores de petróleo	4,5	8,0	5,2	8,3	12,3	12,6	12,6	7,8	-0,7	4,8	8,6	10,2

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.

²Porcentaje del PIB.

³Incluye a Djibouti.

⁴Incluye a Burundi y Rwanda.

⁵Incluye a Botswana, Comoras, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mauricio, Mozambique, Namibia, Seychelles, Swazilandia y Zambia.

⁶Incluye a Cabo Verde, Gambia, Guinea, Mauritania, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona y la zona del franco CFA.

⁷Incluye a Benin, Burkina Faso, Chad, República del Congo, Gabón, Guinea-Bissau, Guinea Ecuatorial, Malí, Níger, República Centroafricana, Senegal y Togo.

⁸Las variaciones porcentuales de 2002 se calculan utilizando un período de 18 meses debido al cambio de ciclo del ejercicio fiscal (de julio-junio a enero-diciembre).

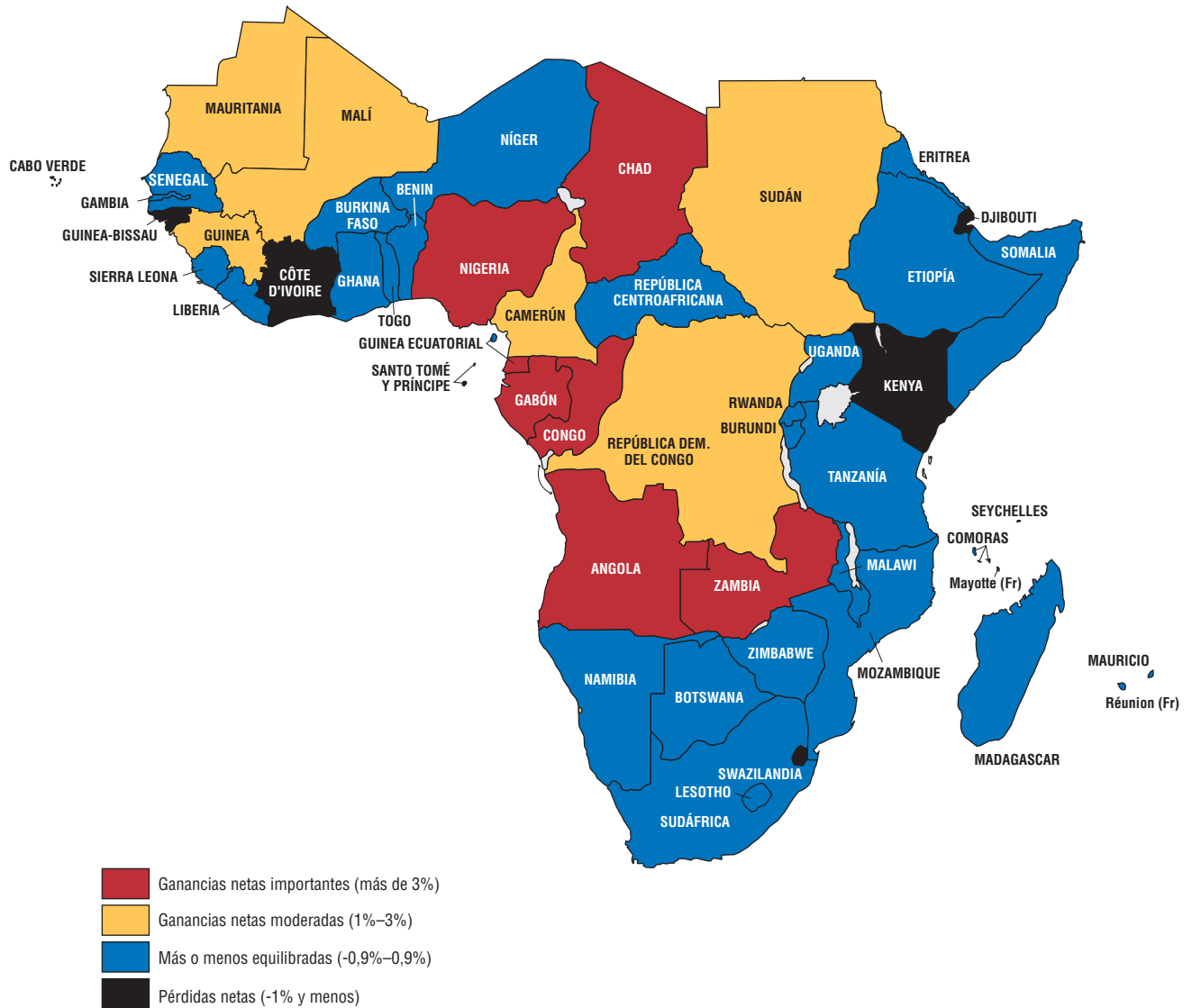
Por consiguiente, es esencial no sólo afianzar la estabilidad macroeconómica sino también seguir reduciendo la intervención del gobierno en la economía, fomentar la inversión privada, desarrollar la infraestructura y profundizar las reformas institucionales. El análisis presentado en el recuadro 1.6 indica que varios países de África han alcanzado niveles de gobernabilidad que se comparan favorablemente con los de países fuera de África y que estos podrían servir de

ejemplo para otros países de la región. En este sentido, es muy positivo que 23 países ya se hayan sumado al mecanismo de evaluación paritaria de la calidad de la gestión política y económica, creado en el marco de la Nueva Asociación para el Desarrollo de África. Asimismo, será esencial adoptar una estrategia eficaz para atenuar los efectos de la pandemia del VIH/SIDA, que incluya el fortalecimiento de los sistemas de atención médica, la ampliación de los programas

Gráfico 1.18. África subsahariana: Efecto neto de las variaciones de los precios de los productos básicos en las balanzas comerciales¹

(Porcentaje del PIB)

Según las proyecciones, los precios más altos de los productos básicos surtirán un efecto neto favorable sobre las balanzas comerciales de muchos países en el presente año. Los países que registran las ganancias netas más elevadas son en su mayoría exportadores de petróleo, seguidos de los exportadores de metales. En la mayoría de los países, las ganancias derivadas de las exportaciones de productos básicos no combustibles más caros equivalen en general a las pérdidas provocadas por las importaciones de petróleo a precios más elevados, aunque algunos países —en su mayoría pequeños— registran pérdidas netas cuantiosas.



Fuentes: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Variación de los precios entre 2003 y 2004. Se supone que los volúmenes de comercio no varían.

Recuadro 1.6. Desafíos y avances en materia de gobernabilidad en África subsahariana

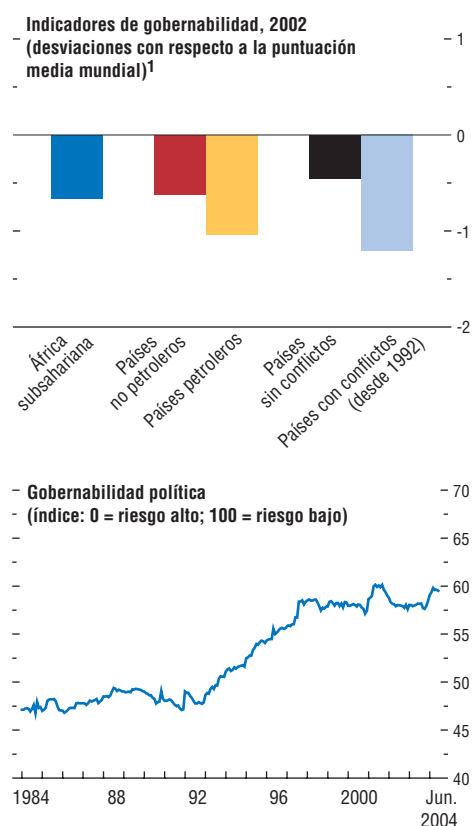
África subsahariana ha tenido un historial de deficiente gobernabilidad que ha impedido que el crecimiento económico sea más vigoroso y se reduzca la pobreza, aunque también existen excepciones importantes y se están abordando desafíos conexos con más determinación en todo el continente. La atención a la buena gobernabilidad —interpretada en sentido general como la buena calidad de las instituciones públicas, la transparencia, la rendición de cuentas y el control de la corrupción— se ha intensificado recientemente en África con el reconocimiento creciente de la función crucial que ella desempeña para avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio (véase Mauro, 1997; Kaufmann, Kraay y Zoido-Lobaton, 1999; Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001; Subramanian y Roy, 2001; y la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*). Los datos disponibles, a pesar de sus deficiencias estadísticas, constantemente indican puntos de partida débiles en toda la región. Por ejemplo, en el índice de buena gobernabilidad elaborado por el Banco Mundial se colocan solamente cinco países de la región por encima de la media mundial.

Al mismo tiempo, existen importantes diferencias en la calidad de la gobernabilidad de los países de África subsahariana (véase gráfico, panel superior). Entre los países productores de petróleo, la gobernabilidad ha sido ostensiblemente más deficiente, quizás debido a las rentas económicas relativamente elevadas que —a menudo— conducen a la corrupción y al hincapié que las instituciones hacen en la conservación de la hegemonía de una élite pequeña (véanse Katz y otros, 2004; y Sala-i-Martin y Subramanian, 2003). Los conflictos comúnmente guardan relación con un derrumbe generalizado de la gobernabilidad, y ninguna otra región del mundo se ha visto más afectada por los conflictos armados que África subsahariana.

Varios países de África han logrado niveles de gobernabilidad que se comparan, por lo menos en algunas regiones, muy favorablemente con

Nota: Los autores principales de este recuadro son Milan Cuc y Thomas Krueger.

África subsahariana: Algunos indicadores de gobernabilidad



Fuentes: Banco Mundial, *International Country Risk Guide*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Las cifras negativas indican una puntuación inferior a la media mundial. Las puntuaciones se normalizan con una desviación estándar de 1.

los de otros países, y que podrían servir como ejemplos importantes dentro de la región (véase también el recuadro 1.5 de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*). Por ejemplo, en Sudáfrica, el marco institucional de las políticas macroeconómicas hace hincapié en la transparencia y la rendición de cuentas, el sector financiero está bien reglamentado y supervisado y las normas de gestión de las empresas están bien definidas y en términos generales se ajustan a las prácticas óptimas internacionales.

En Mauricio, los sobresalientes resultados económicos y la estabilidad financiera se han sustentado en una tradición de buena gobernabilidad que incluye el respeto de las leyes y los derechos de propiedad, una cultura de transparencia y participación política, y un contrato social implícito entre el gobierno, empresas y trabajadores. La comparativa solidez de los derechos jurídicos también ha fomentado el desarrollo de Namibia en el pasado, a la vez que la gestión de las finanzas públicas de Botswana se ha caracterizado por mecanismos institucionales transparentes para la elaboración del presupuesto y su ejecución (incluidos aspectos clave relacionados con la industria extractiva del país) y por un enfoque basado en reglas para la aplicación de la política fiscal.

El desafío consiste en asegurar que estos éxitos se difundan más entre los países de África subsahariana, habiéndose ya registrado avances importantes —especialmente en el frente político— a lo largo de las dos últimas décadas (véase el panel inferior del gráfico). Aun así, el avance ha sido desigual y, en muchos casos, formalista —concentrándose en mecanismos jurídicos sin proporcionar los recursos adecuados y con frecuencia sin el apoyo político para realmente poder aplicar las medidas necesarias—. Además, los conflictos armados rápidamente desvirtuaron los avances obtenidos y en algunos países (como en los casos de Côte d'Ivoire y Liberia) ocasionaron un deterioro general del Estado de derecho.

Se encuentran en marcha varias iniciativas importantes —a nivel internacional y nacional— para lograr mejoras en la gobernabilidad. Si bien algunos elementos de la gobernabilidad resultan costosos, tales como el aumento de la transparencia o la expansión del sistema judicial, las limitaciones de recursos y las restricciones de capacidad indican la importante función que podría desempeñar el apoyo de la comunidad internacional para mejorar la gobernabilidad en África subsahariana. De hecho, para lograr avances fundamentales se requerirán iniciativas concertadas a tres niveles:

- *Programas de iniciativa interna.* La actividad clave en este caso consiste en establecer los

fundamentos institucionales necesarios para la buena gobernabilidad, y avanzar con más firmeza para dejar atrás los formalismos y realmente ponerlos en práctica. Dentro del sector público, en muchos países existe margen para limitar la discreción oficial, mejorar la rendición de cuentas y reforzar el control y la supervisión —derivándose lecciones valiosas de los casos exitosos de la región ya señalados—. Los derechos de propiedad y el estado de derecho también serán indispensables para alcanzar el dinamismo que se desea para el sector privado. Las medidas que se tomen dentro de un proceso participatorio amplio pueden resultar muy eficaces, tal como se observa cada vez más en todo el continente dentro del contexto de una estrategia más amplia de reducción de la pobreza.

- *Iniciativas multilaterales para África.* La Nueva Asociación para el Desarrollo de África es una clara expresión de la resolución de África por abordar los problemas de gobernabilidad. Uno de sus pilares centrales es el mecanismo africano de evaluación paritaria, que aborda varios aspectos principales de gobernabilidad. Ahora se requiere un enfoque más decidido para que esta visión se convierta en realidad: si bien 23 países se habían asociado al mecanismo a principios de julio, solo tres (Ghana, Mauricio y Rwanda) habían comenzado la etapa preliminar de las evaluaciones. Puesto que los países que registran conflictos presentan desafíos específicos en materia de gobernabilidad, las iniciativas de mantenimiento de la paz en África también merecen destacarse.
- *Otras iniciativas internacionales.* Las instituciones financieras internacionales han iniciado varios programas encaminados a promover el aumento de la transparencia y la rendición de cuentas entre los países miembros. El FMI ha asumido el liderazgo en el trabajo sobre las normas y códigos en los ámbitos fiscal y estadístico y, conjuntamente con el Banco Mundial y el Banco de Pagos Internacionales, en la promoción de normas y códigos para el sector monetario y bancario. El programa de

Recuadro 1.6 (conclusión)

evaluación del sector financiero del FMI y del Banco Mundial también tiene como objetivo reforzar la transparencia y la gestión de gobierno en el sector financiero. Para el futuro, las medidas se podrían concentrar en problemas concretos de transparencia de los ingresos que aquejan a los países productores de petróleo (o a países con otras industrias extractivas), donde son particularmente graves los problemas de gobernabilidad. Esto también está previsto en la Iniciativa sobre la transparencia en las industrias extractivas (ITIE), emprendida por el Reino Unido en 2003. Varios países de África, entre ellos Guinea Ecuatorial, Ghana, Santo Tomé y Príncipe,

Gabón y la República del Congo, participan o han manifestado su intención de participar en la ITIE. Se requieren más iniciativas de los países desarrollados que, a menudo, forman parte de los problemas de gobernabilidad del mundo en desarrollo, inclusive África. La convención de la OCDE para combatir el cohecho, por ejemplo, es una manifestación del deseo de los países desarrollados de desempeñar el papel que les corresponde para resolver el problema de la corrupción empresarial en el ámbito internacional. La eficacia de esta iniciativa dependerá ahora de la manera en que se aplique dentro de los marcos jurídicos nacionales de cada país signatario.

de prevención y el aumento de los suministros de terapias antirretrovirales para prolongar la vida. A la comunidad internacional le cabe una función fundamental en el desarrollo de África, por ejemplo, eliminar restricciones a las exportaciones de los países en desarrollo, reducir las subvenciones a los productos agropecuarios, brindar mayores flujos de asistencia y continuar el alivio de la deuda.

En cuanto a los países de manera individual, se prevé un repunte en el crecimiento de Sudáfrica, que pasará del 2½% en 2004 a 3¼% en 2005, basado en el bajo nivel de las tasas de interés y una orientación fiscal moderadamente expansiva. La apreciación del rand desde finales de 2001 ha contribuido a reducir la inflación hasta un nivel cercano al punto medio de la banda objetivo de 3% a 6%, lo que ha permitido rebajar considerablemente las tasas de interés a corto plazo. Sin embargo, la pujanza de la demanda interna, el reciente aumento de la oferta de dinero y las convenciones salariales por un nivel superior a los aumentos de la productividad están originando presiones inflacionarias que podrían requerir un aumento de las tasas de interés de intervención para el año entrante. Si bien en los últimos años la política fiscal se ha mantenido

prudente en términos generales, originándose una reducción de la deuda del sector público, el aumento previsto en el déficit del gobierno, que ascenderá a 3,1% del PIB en 2004/05 ya se encuentra en el límite superior del nivel aconsejable para evitar presiones innecesarias sobre las tasas de interés a largo plazo. Los demás gastos sociales se deberán financiar mediante un aumento de los ingresos tributarios o recortes en los gastos de menor prioridad. Ante una tasa de desempleo del 28%, será esencial eliminar las rigideces del mercado laboral e impartir capacitación a los trabajadores desempleados.

En Nigeria, se prevé que el crecimiento real del PIB se desacelerará, pasando al 4%-6% en 2004/05 a medida que pierda impulso el auge de la producción de petróleo de 2003. Mientras que el saldo fiscal global recibe un impulso por los ingresos petroleros inesperados, el déficit no petrolero es elevado y sigue creciendo. El nuevo equipo económico del gobierno ya ha concretado algunos éxitos al fortalecer la situación presupuestaria federal mediante recortes de los desembolsos no prioritarios, a la vez que se aumenta el gasto en educación, salud e infraestructura. Para aumentar el ahorro generado por las ganancias inesperadas del petróleo, los

gobiernos federal y estatal deberán ponerse de acuerdo para aplicar una regla de prudencia fiscal y se deberá promulgar la Ley de Responsabilidad Fiscal. El banco central deberá permitir el aumento de las tasas de interés, absorber el exceso de liquidez y permitir más flexibilidad cambiaria con el fin de apoyar la desinflación. Posteriormente, el banco central deberá fortalecer su independencia y se deberá mejorar la solidez del sistema bancario. Entre las demás prioridades estructurales de la reforma figuran la privatización, la liberalización del comercio, la unificación del mercado cambiario y la reforma de la función pública. Nigeria participa en la Iniciativa para la transparencia de las industrias extractivas —una iniciativa internacional para mejorar la transparencia de los pagos efectuados por las empresas a los gobiernos y el uso de tales ingresos por el gobierno— y estableció una Comisión de Delitos Económicos y Financieros.

En las demás regiones de África subsahariana, las perspectivas económicas han mejorado en términos generales aunque aún se requieren más medidas para garantizar el crecimiento sostenible. En el cuerno de África, el repunte de la actividad económica de Etiopía se atribuye, en gran medida, al restablecimiento de las condiciones meteorológicas normales y se deberán acelerar las reformas estructurales para mejorar el clima para la inversión; en Sudán, se observa una tendencia creciente en la producción de petróleo y mediante un acuerdo de paz la rebelión del sur ha concluido, pero el conflicto armado en el poniente ha provocado una crisis humanitaria. En la región de los Grandes Lagos, el aumento previsto del PIB real en la República Democrática del Congo obedece en parte al avance hacia una reunificación efectiva, pero la situación de seguridad en la parte oriental aún es precaria. En África meridional, se prevé que el crecimiento real del PIB en Angola se acelerará hasta un nivel del 11%, principalmente como resultado del aumento en la producción de petróleo, pero se requieren urgentemente medidas para establecer una situación fiscal y externa sostenibles; en Zimbabwe, la economía registra un acusado descenso, con una reforma agraria

desordenada que reduce la producción agropecuaria y despierta inquietudes en materia de gobernabilidad, lo cual desalienta la inversión y fomenta la fuga de capitales y la emigración. En la zona del franco CFA, es esencial restablecer la estabilidad política de Côte d'Ivoire para que mejoren las perspectivas económicas.

En el norte de África, si bien se prevé un crecimiento relativamente pujante del PIB en Argelia en 2004/05, las políticas fiscales y monetarias expansivas generan presiones inflacionarias. Con miras a conservar la estabilidad macroeconómica, el gasto del gobierno deberá desvincularse de los ingresos petroleros para poner a la política fiscal en una senda sostenible. Con una tasa de desempleo del 23%, también será esencial iniciar la privatización de los bancos estatales y modernizar aún más la intermediación financiera, reducir la función del gobierno en la economía y rebajar los impuestos a la mano de obra y la carga burocrática sobre las actividades del sector privado. De la misma manera, las perspectivas a corto plazo de Marruecos y de Túnez son relativamente favorables, pero se requieren medidas de política anticipadas y vigorosas para acelerar el crecimiento básico, reducir las tasas de desempleo y la deuda pública. Las prioridades se deberán centrar en el ajuste fiscal y las reformas estructurales que incluyen la liberalización comercial, mejoras en el clima empresarial y reformas al sector financiero.

Oriente Medio: Desafíos de la consolidación fiscal en el futuro

En el Oriente Medio, los aumentos de la producción y los precios del petróleo dieron un gran impulso al crecimiento en 2003 pero, a medida que se ha ido copando la capacidad de producción de crudo, el ritmo de expansión económica ha empezado a disminuir (gráfico 1.19). Según las proyecciones actuales, el crecimiento del PIB en la región bajará un punto porcentual, hasta situarse aproximadamente en el 5% en 2004–05, debido al efecto combinado del menor ritmo de crecimiento en el sector petrolero y, tanto en los exportadores

de crudo como en el Mashreq, debido al considerable repunte del crecimiento en el sector no petrolero (cuadro 1.11). Este último se fundamenta en la reactivación mundial, incluso en Europa, y en las perspectivas de reforma, especialmente el renovado impulso que han cobrado los programas de liberalización del comercio (entre ellos, los acuerdos de libre comercio con la Unión Europea y los preparativos para el ingreso a la OMC). Si bien la mayoría de los países de la región se han beneficiado del aumento de los precios del petróleo, siguen expuestos a la volatilidad del precio a mediano plazo, especialmente si el aumento inesperado de los ingresos petroleros por encima de su nivel medio no se utilizan para acumular un volumen adecuado de ahorros a modo de protección. Otra preocupación clave es la seguridad, que sigue siendo frágil.

Para el futuro, la consolidación fiscal seguirá siendo prioritaria para la mayoría de los países, pero la urgencia y el alcance de los problemas no son iguales para todos. En algunos países no exportadores de petróleo —con mayor gravedad en el Líbano, pero también en otras partes del Mashreq— la carga de la deuda pública es elevada y debe bajar para lograrse la sostenibilidad a mediano plazo (véase la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*). En cambio, en la mayoría de los países exportadores de petróleo generalmente la carga de la deuda pública es baja y en la actualidad se están registrando superávits presupuestarios, gracias al ahorro de una parte importante de los ingresos petroleros inesperados. No obstante, podrían reaparecer los déficits presupuestarios ya que se prevé que los precios del petróleo bajarán, lo cual resalta la vulnerabilidad de la situación fiscal ante la evolución del mercado petrolero. Por consiguiente, la proporción entre el gasto público y los ingresos petroleros debe establecerse tomando como base los precios medios, ahorrando, al mismo tiempo, parte de la riqueza petrolera para las generaciones futuras. Además, en Bahrein, Omán y Yemen, hace falta desarrollar otras fuentes de ingresos en vista de que la producción petrolera va a disminuir.

La segunda prioridad de la política económica es crear un entorno favorable para el aumento sostenido del crecimiento a mediano plazo, en vista de las tasas generalmente elevadas de desempleo y el acelerado aumento de la fuerza laboral. Las prioridades específicas varían en cada país, según las diferencias en cuanto a la causa de los bajos niveles de crecimiento per cápita, que se analizan en el capítulo II de la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*. En los países integrantes del Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (CCG) —Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Omán y Qatar— la prioridad es reducir la función del Estado en la economía, incluidos los altos niveles de empleo del sector público y los elevados sueldos y prestaciones en ese sector, ya que estos distorsionan los incentivos para el empleo en el sector privado. (Las reducciones conexas del gasto también coadyuvarían a la consolidación fiscal a mediano plazo.) En los demás países de la región, exportadores y no exportadores de petróleo, las prioridades son el fortalecimiento de las instituciones, entre ellas el imperio de la ley y las capacidades de las instituciones públicas, y continuar la liberalización del comercio.

Pasando al análisis individual de los países, el crecimiento en Irán ha seguido siendo más pujante que el de los otros grandes exportadores de petróleo de la región, debido a su importante y próspero sector no petrolero. Esto se ha debido en parte a la aplicación de políticas macroeconómicas de orientación expansiva —entre ellas el gasto procíclico de los ingresos petroleros— y también a las reformas recientes, incluidas la liberalización del comercio y la reforma del régimen cambiario, aunque se requieren más programas de apoyo para desarrollar el sector privado y fortalecer el sector bancario. La inflación se ha mantenido a un nivel muy superior al promedio de la región, del 15% al 16%, y la cuenta corriente externa ha desmejorado pese a los altos precios del petróleo debidos al fuerte aumento de la importación. Para reducir la vulnerabilidad a los descensos del precio del petróleo y bajar la inflación a niveles de un dígito, habrá que aplicar políticas monetarias y fiscales más contractivas.

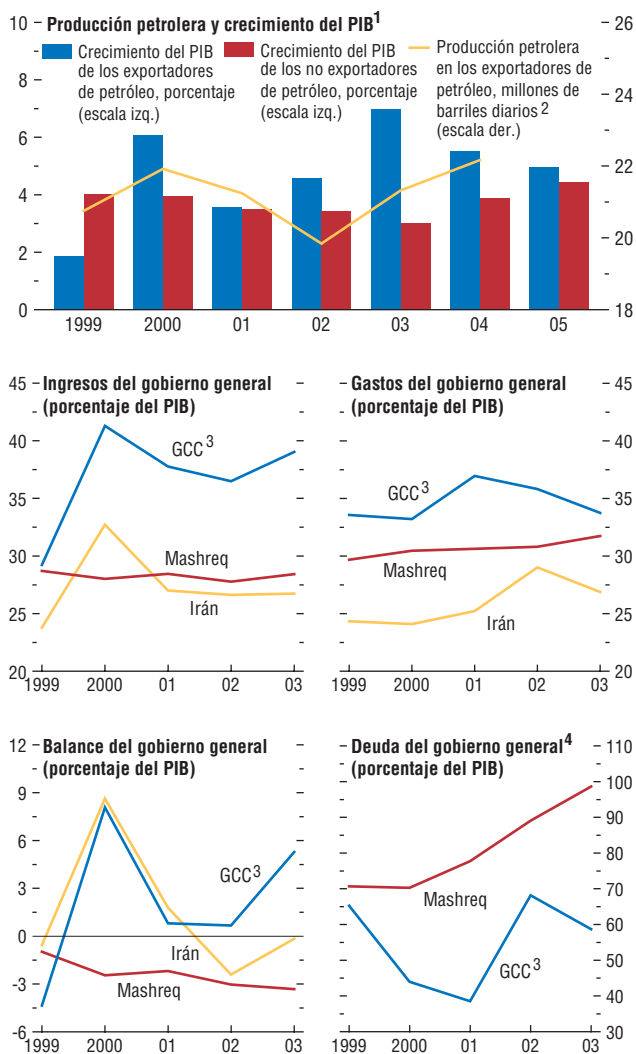
En Iraq, la producción y las exportaciones petroleras en general se mantuvieron cercanas a los niveles previos a la guerra, con algunas interrupciones temporales debido a la persistencia de dificultades en materia de seguridad. Varios indicadores permiten deducir que la actividad económica ha empezado a repuntar —a un ritmo más lento que el previsto inicialmente— pero el desempleo y el subempleo siguen siendo generalizados. Al parecer, los precios al consumidor se han estabilizado en gran parte y el tipo de cambio nominal del dinar frente al dólar de EE.UU. ha permanecido estable desde principios de 2004. De cara al futuro, las prioridades de política económica del nuevo gobierno interino deben ser reconstruir la infraestructura del país, mantener la estabilidad macroeconómica y, el factor más importante, fortalecer las capacidades a fin de crear instituciones que puedan sentar las bases para el desarrollo de una economía de mercado.

En Egipto, se ha empezado a consolidar una moderada reactivación impulsada por la exportación, gracias a la reactivación a escala mundial y a la previa depreciación de la libra. Esta última, en conjunción con el aumento de los precios de los productos básicos y la aplicación de una política monetaria más expansiva, ha generado un leve recrudescimiento de la inflación, especialmente en los precios del mercado mayorista, donde es menor la influencia de los precios administrados. Con el constante aumento de la deuda pública neta, que avanza hacia un nivel superior al 70% del PIB a finales de 2005, se deben reforzar los programas de consolidación fiscal. Sigue siendo prioritario redoblar esfuerzos por unificar y flexibilizar el tipo de cambio, ya que el régimen de cambios dual —con un tipo de cambio de facto inflexible— constituye un impedimento para el desarrollo del sector privado.

En cuanto al resto del Mashreq, la actividad económica ha repuntado en Jordania, gracias al auge de las exportaciones y la reactivación de la demanda interna. El refuerzo de la administración de rentas ha ayudado a mejorar los saldos presupuestarios, aunque se requieren medidas adicionales para reducir la deuda en forma

Gráfico 1.19. Oriente Medio: Se resiste la presión para gastar los mayores ingresos petroleros

En la actualidad, la mayoría de los exportadores de petróleo registran superávit presupuestarios gracias a que se ha ahorrado un porcentaje importante de las elevadas ganancias inesperadas del petróleo. En cambio, los déficit presupuestarios se han agravado en algunos países de la región del Mashreq.



Fuentes: Organismo Internacional de Energía, *Monthly Oil Market Report*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Véase la composición por países exportadores y no exportadores de petróleo en el cuadro 1.10.

² Promedio de enero-junio de 2004.

³ El Consejo de Cooperación de los Estados Árabes del Golfo (GCC) comprende Arabia Saudita, Bahrein, Kuwait, Omán, Qatar y los Emiratos Árabes Unidos.

⁴ No se dispone de datos sobre Bahrein, Irán, Jordania y Kuwait.

Cuadro 1.11. PIB real, precios al consumidor y balanza corriente en algunos países de Oriente Medio
(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)

	PIB real				Precios al consumidor ¹				Balanza corriente ²			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Oriente Medio	4,3	6,0	5,1	4,8	7,5	8,0	9,2	8,7	4,5	8,1	12,7	12,5
Exportadores de petróleo³	4,6	7,0	5,5	5,0	9,5	9,6	10,7	9,9	5,7	9,6	14,9	14,8
Irán, Rep. Islámica del	7,5	6,6	6,6	5,2	15,8	15,6	15,6	15,0	3,1	1,5	3,4	1,6
Arabia Saudita	0,1	7,2	3,6	3,9	-0,6	0,5	2,5	0,8	6,2	13,5	19,5	20,1
Emiratos Árabes Unidos	1,9	7,0	3,6	4,5	3,1	2,8	3,4	2,1	4,9	8,5	14,2	16,9
Kuwait	-0,4	10,1	2,8	2,3	1,4	1,2	1,7	1,6	12,1	18,1	28,8	29,6
Mashreq	3,4	3,0	3,9	4,5	2,0	3,4	4,9	5,0	—	1,1	1,1	0,3
Egipto	3,2	3,1	3,7	4,5	2,4	3,2	5,2	5,7	0,7	2,4	3,2	1,8
República Árabe Siria	4,2	2,6	3,6	4,0	0,6	5,0	5,0	4,5	6,7	3,5	3,3	3,3
Jordania	5,0	3,2	5,5	5,5	1,8	2,3	3,5	1,8	4,5	11,2	5,6	1,8
Líbano	2,0	3,0	5,0	4,0	1,8	1,3	3,0	2,0	-13,8	-13,1	-12,2	-10,0
<i>Partida informativa</i>												
Israel	-0,7	1,3	3,6	3,5	5,7	0,7	-0,3	1,4	-1,6	0,1	-0,5	-0,1

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.

²Porcentaje del PIB.

³Incluye a Arabia Saudita, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos, República Islámica del Irán, Iraq, Kuwait, Libia, Omán, Qatar y Yemen.

sostenida. En Líbano, el crecimiento también se ha reactivado, gracias a la pujanza del sector exportador, el turismo y la construcción. No obstante, sigue habiendo una gran vulnerabilidad financiera relacionada con el altísimo nivel de la deuda pública, la exposición del sistema bancario a los riesgos de renovación de la base de depósitos y el alto nivel de los flujos de capital, lo cual, sumado a tasas de interés reales consistentemente altas, representa un lastre para la demanda interna. El favorable entorno externo y el alto nivel de las reservas internacionales ayudan a amortiguar las vulnerabilidades a corto plazo, pero una mejora duradera requiere proseguir el ajuste fiscal y las reformas estructurales.

En Israel, la reactivación económica ha cobrado impulso al iniciarse en el mundo la fase ascendente del ciclo económico, especialmente en el gasto en tecnología de la información y el consumo privado. Pese al reciente deslizamiento hacia el alza, la inflación básica y las expectativas de inflación han permanecido dentro de la gama del 1% al 3% fijada como objetivo por el Banco de Israel. Con una considerable brecha de producción y ante el mayor hincapié que se está haciendo, oportunamente, en la consolidación fiscal, la política monetaria se ha relajado justificadamente a

fin de respaldar la reactivación. En la Ribera Occidental y Gaza ha continuado la moderada reactivación que se inició en 2003, pero la producción sigue siendo inferior en casi el 30% al nivel alcanzado en 1999, el año anterior al momento en que se reinició el conflicto. Sin una mejora duradera de las condiciones de seguridad, la situación económica en general seguirá deprimida.

Apéndice 1.1. Mercados de productos básicos

Los autores principales de este apéndice son Kalpana Kochhar y Sam Ouliaris, con la colaboración de Hussein Allidina y Paul Nicholson.

Luego del fuerte incremento que experimentaron los precios de los productos básicos en el último trimestre de 2003, el índice global de precios de dichos productos aumentó aproximadamente el 27% tanto en dólares de EE.UU. como en DEG durante los primeros ocho meses de 2004. El incremento puede atribuirse a variaciones considerables en los precios de la energía, las materias primas y los metales, como reflejo del aumento de la demanda a nivel mundial, especialmente en Asia. En los mercados

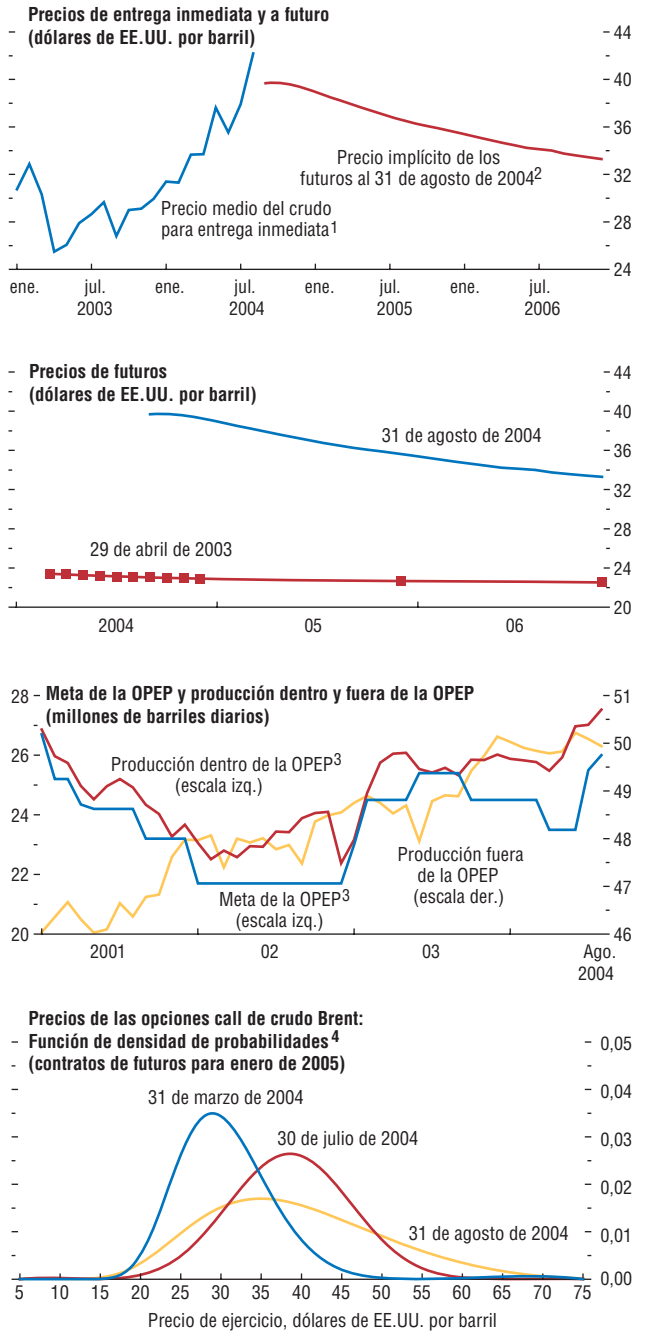
energéticos, una serie de acontecimientos geopolíticos suscitaron inquietud acerca de la suficiencia y estabilidad de la oferta de crudo, particularmente al aproximarse un alza estacional de la demanda. Los mercados de semiconductores consolidaron los avances logrados a fines de 2003 y comienzos de 2004.

Crudo

Los principales hechos ocurridos en los mercados petroleros durante el primer semestre de 2004 han sido el aumento de los precios del crudo hasta alcanzar máximos nominales no registrados antes y una mayor volatilidad del precio. Los precios medios¹¹ se incrementaron sustancialmente durante los primeros ocho meses de 2004, superando los valores máximos nominales sin precedentes registrados cuando Iraq invadió Kuwait en 1990 (gráfico 1.20). Si bien la decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de elevar las cuotas oficiales en 2 millones de barriles diarios (mbd) en julio y otros 0,5 mbd en agosto contribuyó a que los precios medios cayeran apreciablemente a una cifra cercana a \$33 a mediados de junio, las tensiones que posteriormente surgieron en los países exportadores —en especial, Iraq, Nigeria, Rusia y Venezuela— empujaron esos precios a nuevos valores máximos de \$44,71 el 19 de agosto. Al calmarse las tensiones a principios de septiembre, los precios medios bajaron a \$38,13, pero han vuelto a subir como reflejo de las renovadas inquietudes con respecto a la

¹¹Salvo indicación contraria, en adelante toda referencia a los precios del petróleo, que debe representar el precio mundial del petróleo, corresponderá al precio medio de entrega inmediata (APSP, por sus siglas en inglés) de tres variedades distintas de crudo, a saber, West Texas, Brent y Dubai, ponderadas por igual. El APSP será necesariamente diferente del precio de cualquiera de estos crudos cotizados individualmente, y generalmente se situará entre los precios de los crudos West Texas y Dubai. Si bien los precios de las tres variedades evolucionan al unísono, el APSP probablemente será la mejor estimación del precio mundial del petróleo ya que el mundo depende de una variedad de crudos para satisfacer sus necesidades energéticas.

Gráfico 1.20. Precios del petróleo, futuros y producción



Fuentes: Organismo Internacional de Energía; Bloomberg Financial, LP, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹Precio medio de entrega inmediata de las variedades de crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.
²Promedio ponderado de cinco días del NYMEX Light Sweet Crude, IPE Dated Brent y Dubai Fateh (implícito).
³Excluido Iraq.
⁴Las opciones de compra son opciones de tipo europeo que brindan la opción de comprar (call) un contrato de crudo Brent en el International Petroleum Exchange para entrega en enero de 2005.

oferta de Rusia y un inesperado descenso de las existencias de EE.UU.

En cuanto a las perspectivas, el comportamiento de los mercados de futuros parece indicar que los precios del petróleo se mantendrán en niveles elevados durante el resto de 2004 y en 2005. La información correspondiente a las opciones de contratos de futuros corrobora el ascenso de los precios, ya que estas revelan un constante aumento —desde marzo de 2004— en el precio medio de ejercicio en los contratos de crudo Brent para entrega en enero de 2005. Además, la gama de precios de ejercicio se ha ampliado recientemente, especialmente en el extremo superior, lo cual parece indicar que existe mayor incertidumbre con respecto al precio de ejercicio y mayores probabilidades de un fuerte aumento de los precios en relación con los niveles existentes (gráfico 1.20). Por último, a mediados de septiembre, todos los precios a futuro, incluso hasta 2010, del petróleo se situaban por encima de \$30.

El alza de los precios en el mercado de entrega inmediata ha sido en gran medida un hecho imprevisto, dado que en los mercados de futuros a fines de septiembre de 2003 se preveía un precio de entrega inmediata de alrededor de \$24,90 para entrega en septiembre de 2004, que obedecería a una combinación de diversos factores.

- *Quizá lo más importante sea el hecho de que, al afianzarse la reactivación de la economía mundial en el último año, tanto el nivel como el aumento de la demanda de petróleo en el mundo no ha dejado de superar las expectativas.* Pese al significativo incremento de los precios del petróleo, según sus últimas proyecciones el Organismo Internacional de Energía (OIE) prevé que la demanda de petróleo aumente un 3,2% en 2004, en comparación con el incremento esperado de tan solo 1,3% según lo pronosticado en julio de 2003. Este incremento proyectado representa el mayor aumento anual en la demanda de petróleo desde 1980, como reflejo de importantes subidas en el volumen demandado por China, América del Norte y otros países no pertenecientes a la OCDE (en particular, Brasil e India). El OIE prevé que Asia

sea la región donde se registre el mayor crecimiento y que la demanda de petróleo por parte de China, en particular, se acreciente casi el 15% en 2004, porcentaje equivalente a la tercera parte del aumento total de la demanda mundial en 2004. Cabe comparar esta cifra con el incremento de alrededor de 5% previamente proyectado para China y difundido en julio de 2003.

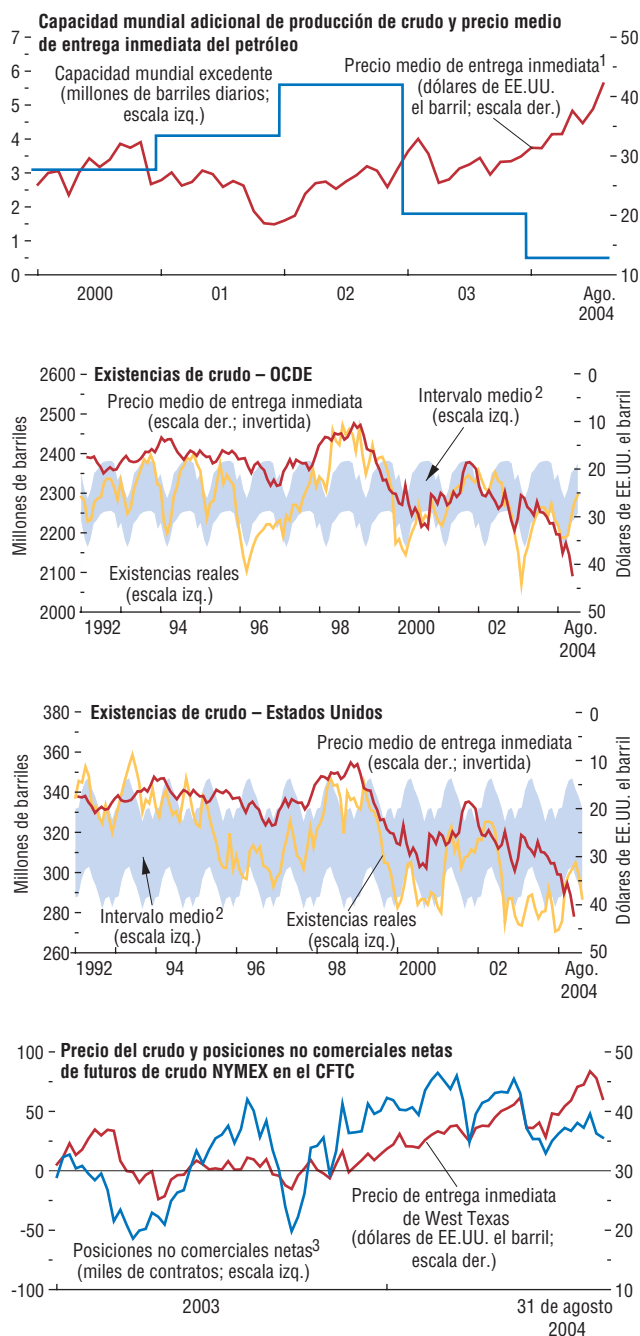
- *Desde el punto de vista de la oferta, el anuncio de menores metas de producción formulado por la OPEP en febrero, junto con el decepcionante nivel de aumento de la producción en los restantes países.* Si bien los países integrantes de la OPEP-10 (la OPEP, excluido Iraq) de hecho mantuvieron la producción en un nivel muy superior al de las cuotas oficiales, el anuncio de que estas se reducirían a partir del 1 de abril tomó al mercado por sorpresa, generando temores de que se produjera un recorte efectivo de la producción, y estuvo seguido de sustanciales alzas de los precios. Asimismo, la producción venezolana se mantiene en niveles similares a los registrados antes de la huelga que afectó al sector, mientras que la producción en Iraq, donde los persistentes problemas de seguridad así como la creciente obsolescencia de la infraestructura complican la tarea de mantener los niveles de producción, ha tardado en recuperar los niveles previos al inicio de la guerra. Las caídas que sufrió recientemente la producción de Estados Unidos y del Reino Unido también han limitado el aumento de la oferta a nivel mundial. El resultado de todo este proceso ha sido un importante y, en alguna medida, imprevisto incremento de las necesidades que la OPEP está llamada a cubrir en un momento en que la demanda de petróleo crece aceleradamente.
- *Niveles sumamente bajos de capacidad ociosa disponible en el mundo, circunstancia que genera temores de que el sistema mundial de producción de petróleo no sea capaz de soportar una conmoción imprevista que afecte la oferta en el corto plazo.* El aumento inesperado de los precios del petróleo llevó a los países de la OPEP-10 a anunciar, el 10 de junio, un aumento inmediato de la producción

efectiva en 0,8 mbd y un aumento gradual de las cuotas oficiales a 26 mbd, con vigencia a partir del 1 de agosto, convalidando de ese modo los niveles reales de producción registrados por ese grupo de países a fines de mayo. Si bien la decisión contribuyó a que los precios descendieran de los niveles récord observados a principios de junio, la capacidad de producción de reserva disponible en el mundo es hoy extremadamente reducida en comparación con el crecimiento de la demanda mundial proyectado para 2004 y 2005. Según el OIE, el promedio de la producción efectiva de la OPEP-10 se situó alrededor de 27,5 mbd en agosto de 2004 y su capacidad de reserva cayó a aproximadamente 0,3 mbd —cifra equivalente a menos del 1% de la demanda mundial— en comparación con los 5,5 mbd alcanzados en julio de 2002 (con anterioridad a las perturbaciones que afectaron la oferta proveniente de Venezuela) (gráfico 1.21). El 15 de septiembre, la OPEP decidió incrementar las cuotas oficiales en 1 mbd adicional hasta un nivel de 27 mbd con vigencia a partir del 1 de noviembre, con lo cual las cuotas se elevaron a un nivel más cercano al de la producción (y la capacidad de producción) efectiva.

En los últimos meses, una serie de factores adicionales también han empujado al alza los precios del petróleo en los mercados de futuros.

- *Pese a haberse acrecentado en los últimos meses, los niveles de existencias comerciales de crudo de los países integrantes de la OCDE permanecen bajos según los parámetros históricos, especialmente en Estados Unidos.* Si bien el bajo nivel de existencias es un reflejo del fuerte empuje fundamental de la demanda mundial y la persistente disposición en el mercado a pagar menos a futuro (*backwardation*) tiende a desalentar su recomposición, es posible que las existencias actuales resulten demasiado reducidas para hacer frente a las exigencias normales del último trimestre de 2004, al ingresar el hemisferio norte en la temporada invernal.
- *Mayor presión sobre los mercados de productos petroleros.* Aunque el actual nivel de existencias de gasolina, medido en términos del número de

Gráfico 1.21. Capacidad ociosa de la OPEP, existencias comerciales de crudo y actividad especulativa



Fuentes: Commodity Futures Trading Commission (CFTC); Bloomberg Financial, LP; Departamento de Energía de EE.UU.; Organismo Internacional de Energía, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Precio medio de entrega inmediata del crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh.

²Promedio de cada mes calendario en el período 1992–2002, más un intervalo de confianza de 60% con base en las desviaciones anteriores.

³La posición no comercial neta se calcula al sustraer la posición corta de las posiciones largas.

días de consumo, se aproxima al de la tendencia de largo plazo, una fuerte demanda de ese combustible y la falta de flexibilidad de las refinerías de Estados Unidos han impulsado al alza los precios de la gasolina y los *crack spreads* de mayo a julio. El precio de los futuros de gasolina llegaron en mayo a un máximo de \$61,74 por barril, cifra equivalente a \$1,47 por galón, superando en más de \$12 por barril el máximo anterior alcanzado en 2003. En términos más generales, si bien ha mejorado la eficiencia de las refinerías existentes, la capacidad de refinación a nivel mundial no ha seguido el ritmo de la producción de crudo en los últimos años, con lo cual los productores vieron limitada su posibilidad de satisfacer el marcado incremento de la demanda (incluida la necesidad de mantener existencias). Estas presiones probablemente se agudizarán, sobre todo hacia fines de 2004, cuando empiece la temporada invernal en el hemisferio norte.

- *El estrecho volumen de existencias disponibles en un contexto de mayor incertidumbre geopolítica ha fomentado las operaciones especulativas en los mercados de futuros.* Los especuladores acumularon una considerable posición larga neta durante el primer semestre de 2004, aumentando con ello la presión alcista sobre los precios de los futuros y generando una mayor sensibilidad del mercado a cualquier cambio repentino en las expectativas. Si bien resulta difícil establecer una causalidad, se desarmaron las posiciones largas netas de carácter no comercial al bajar los precios del crudo en la primera quincena de junio con respecto a los precios récord que hasta entonces se habían registrado¹². Valiéndose de primeras diferencias, la correlación entre las posiciones largas netas no comerciales y los precios medios del crudo desde principios de 2003 es de aproximadamente 0,6.
- *Las inquietudes geopolíticas que despierta la situación de Oriente Medio han planteado interrogantes acerca de la estabilidad de la oferta, tanto en el*

corto como en el largo plazo. Los recientes ataques terroristas en Iraq y Arabia Saudita en particular han agudizado esa preocupación, si bien en el pasado no siempre ha existido una vinculación entre ataques de esa índole y los aumentos en el precio del petróleo.

- *La persistente incertidumbre respecto de la situación de la empresa petrolera rusa OAS Yukos y su capacidad para continuar produciendo y exportando crudo.* El caso de Yukos empezó en octubre pasado cuando el gobierno ruso congeló unas instalaciones de producción fundamentales y cuentas en efectivo pertenecientes a dicha empresa como pago de impuestos atrasados desde 2000 por valor de \$3.400 millones. El caso ha planteado dudas sobre la fiabilidad de la oferta petrolera de Rusia, que recientemente sobrepasó a Arabia Saudita y pasó a ocupar el primer lugar en la producción mundial de petróleo. Yukos produce actualmente alrededor del 2% de la oferta mundial del hidrocarburo y exporta aproximadamente un 10% de su producción a China.

Al momento de elaborar esta versión de *Perspectivas de la economía mundial*, los contratos de futuros indicaban un precio medio del crudo de alrededor de \$37,66 en 2004 y \$39,17 en 2005 (un nivel ligeramente superior al precio de referencia de *Perspectivas de la economía mundial*). Asimismo, los valores de los contratos de futuros de más largo plazo son significativamente más elevados respecto de los niveles del verano (boreal) de 2003, en sintonía con las expectativas de un aumento estructural de la demanda mundial con respecto a la oferta, una persistente preocupación acerca de posibles perturbaciones a largo plazo en la oferta de crudo proveniente de Oriente Medio y la posibilidad de un menor crecimiento de la producción en los países no pertenecientes a la OPEP.

Si bien las reservas comprobadas continúan siendo abundantes, la principal cuestión a dilucidar es la escasa capacidad ociosa existente y la suficiencia de los actuales proyectos de amplia-

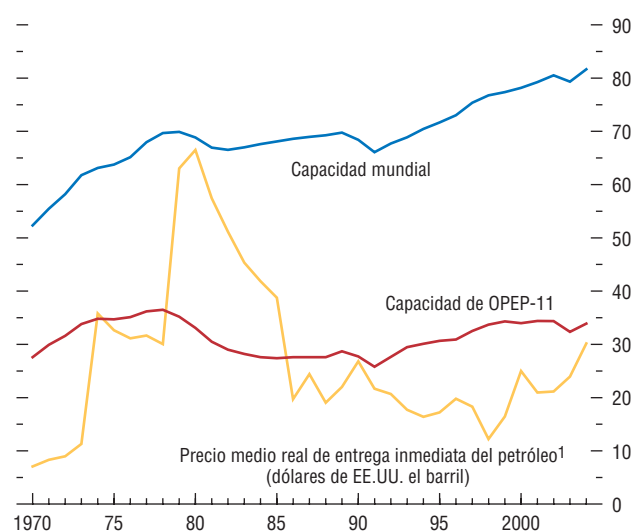
¹²En el informe *Global Financial Stability Report* publicado en septiembre de 2004 se analiza con mayor detalle la actividad de los fondos de cobertura en los mercados del petróleo.

ción de la capacidad de producción para hacer frente al posible incremento de la demanda mundial. El hecho de que actualmente se disponga de una limitada capacidad productiva de reserva obedece en parte a que la inversión en proyectos de expansión por parte de los países miembros de la OPEP-11 haya quedado estancada en los años noventa debido al nivel persistentemente bajo de los precios medios del petróleo en términos reales durante el período 1985–2000 (gráfico 1.22). Los proyectos actuales para expandir la capacidad de producción son al parecer limitados, aun cuando el comportamiento de los mercados de futuros permite inferir que los precios del crudo se mantendrán muy por encima de los niveles mínimos requeridos para justificar mayores inversiones. Aunque se prevé que la capacidad de producción aumente en aproximadamente 1 mdb antes de finales de 2004 debido a las obras de expansión encaradas por Arabia Saudita, Kuwait y los Emiratos Árabes Unidos, es probable que la capacidad ociosa se mantenga reducida ante un incremento estacional de la demanda a generarse en el segundo semestre de 2004. Se prevé que el crecimiento tendencial de la demanda absorba la totalidad de la capacidad adicional que entre en producción en 2005, mientras que el crecimiento de la producción de petróleo en los países que no integran la OPEP podría disminuir. Cabe prever que, como tal, el mercado petrolero siga dependiendo del mantenimiento de la producción, por parte de todos los países exportadores de petróleo, a niveles cercanos a su capacidad máxima, razón por la cual es probable que los precios sufran bruscas alzas en caso de que esa capacidad se vea comprometida.

Precios de los productos básicos no energéticos

Luego de registrar un marcado incremento en el segundo semestre de 2003, los precios de los productos básicos no energéticos experimentaron nuevas alzas, aunque relativamente pequeñas, en los primeros ocho meses de 2004. El crecimiento más lento de tales alzas coincidió con los esfuerzos emprendidos por China

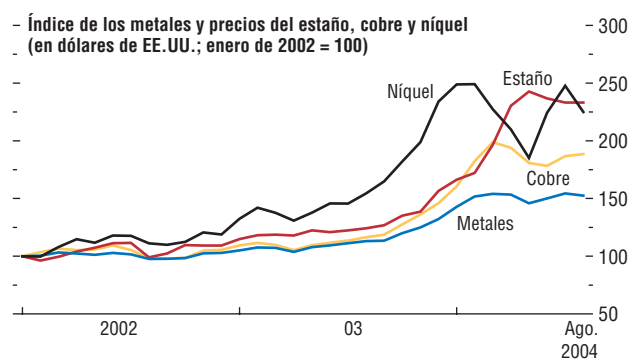
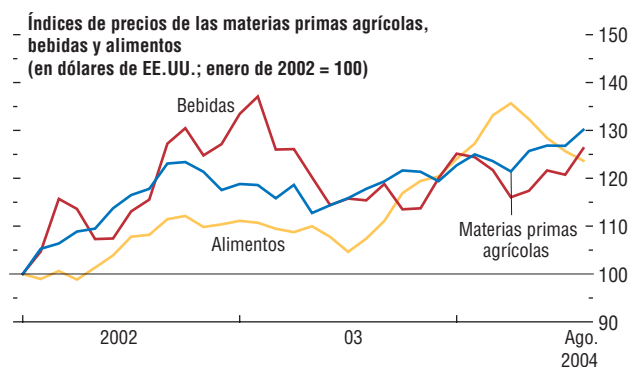
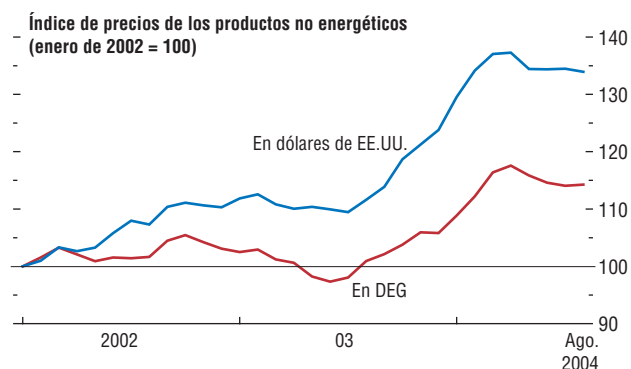
Gráfico 1.22. Capacidad de producción mundial y precio medio real de entrega inmediata del petróleo
 (Millones de barriles diarios)



Fuentes: Departamento de Energía de EE.UU. (Organismo de información sobre energía); British Petroleum Review, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Precio medio de entrega inmediata del crudo West Texas Intermediate, U.K. Brent y Dubai Fateh. Ajustado en función del IPC de EE.UU. siendo 1994 = 100.

Gráfico 1.23. Productos básicos no energéticos



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

Cuadro 1.12. Consumo de productos básicos en algunos países¹

(Porcentaje del consumo mundial)

	China	Estados Unidos	Japón	India
Trigo	17,2	5,5	1,0	11,8
Soja	16,0	24,7	2,1	2,7
Algodón	34,1	5,8	0,7	13,6
Cobre	19,8	14,9	7,8	2,0
Aluminio	19,0	20,3	7,4	2,8
Acero	26,5	11,9	8,0	...
Petróleo	7,7	25,2	6,6	2,8

Fuentes: Commodities Research Bureau, Servicio Geológico de Estados Unidos, Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Comité Consultivo Internacional del Algodón, CRU International, Agencia Internacional de Energía, Base de datos estadísticas de las Naciones Unidas sobre el comercio de productos básicos, World Bureau of Metal Statistics y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Estimaciones de consumo más recientes.

—importante consumidor de productos básicos no energéticos— para moderar el ritmo de su expansión económica y con las medidas que adoptó la Reserva Federal de Estados Unidos para elevar las tasas de interés de este país antes de lo previsto (cuadro 1.12). Desde comienzos de 2004, el índice de precios de productos básicos no energéticos elaborado por el FMI subió un 8% medido en dólares de los EE.UU. y en DEG (cuadro 1.13). El aumento del índice se frenó en el pasado reciente, en particular a causa de la atonía de los precios de los alimentos causada por cosechas favorables. También se ha producido una presión adicional a la baja de los precios como resultado de una importante liquidación de posiciones largas especulativas que se produjo al alcanzar diversos productos básicos sus valores máximos multianuales (gráfico 1.23). De cara al futuro, es de prever que los precios de los productos básicos no energéticos permanezcan invariables o que acusen un descenso marginal en los próximos meses, pero con la posibilidad de experimentar alzas significativas hacia el final de 2004 debido al agotamiento de las existencias (especialmente en el caso de los metales) y al dinamismo de la economía mundial.

Con respecto a los componentes específicos del índice, para fines de agosto el índice general de precios de los productos alimentarios había aumentado un 3% desde principios de 2004. Los precios del arroz, luego de mostrar escaso dinamismo durante 2003, aumentaron 28% como

consecuencia de las importaciones superiores al promedio que debió realizar China al no alcanzar su cosecha los volúmenes esperados. Además, los precios se vieron sostenidos por el nivel relativamente bajo de las existencias mundiales del producto. Los precios del maíz continuaron en alza respecto de 2003, registrando un incremento de 10% durante el primer semestre de 2004. No obstante, las buenas cosechas obtenidas en Estados Unidos finalmente hicieron bajar los precios un 7% para fines de agosto. Luego de alcanzar su nivel más alto en más de una década, los precios de la soja, por su parte, cayeron un 21%, al disminuir China sustancialmente sus importaciones y al volcarse al mercado la nueva cosecha de los productores de Brasil y Argentina. Las cosechas favorables registradas en Estados Unidos también contribuyeron a la reciente tendencia de los precios a la baja. Los precios de la carne mostraron un considerable crecimiento del 24%, a causa de una abundante demanda que a su vez refleja un cambio en los hábitos de consumo hacia una alimentación baja en carbohidratos.

Los precios de las bebidas aumentaron un 5% para fines de agosto. Los precios del café subieron 8%, alcanzando el nivel máximo de los últimos tres años debido a especulaciones basadas en las condiciones meteorológicas adversas en Brasil, pero posteriormente disminuyeron al resultar infundados tales temores. Los parámetros fundamentales siguen siendo endeble para el sector cafetero, ya que el consumo se mantiene estático y las existencias mundiales acumuladas son abundantes. Los precios del cacao, que habían caído pronunciadamente en 2003, aumentaron un 5% a causa de la fuerte demanda y de las menores cosechas registradas en Côte d'Ivoire.

Los precios de las materias primas agrícolas se incrementaron un 9%, impulsados por el incremento de los precios de la madera blanda. Al prolongarse el diferendo comercial entre Canadá y Estados Unidos, estos últimos precios aumentaron en más del 40% como resultado de la vigorosa demanda generada por el mercado estadounidense de la vivienda. Los precios del algodón declinaron considerablemente, sufriendo una

Cuadro 1.13. Precios de los productos básicos no energéticos

(Variación porcentual entre diciembre de 2003 y agosto de 2004)

	En dólares de EE.UU.	Contribución ¹	En DEG
Alimentos	2,7	48,1	1,9
Bebidas	5,2	3,0	5,4
Materias primas agrícolas	9,0	21,4	9,2
Metales	15,3	32,5	15,5
Productos no energéticos en general	8,2	100,0	8,0

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

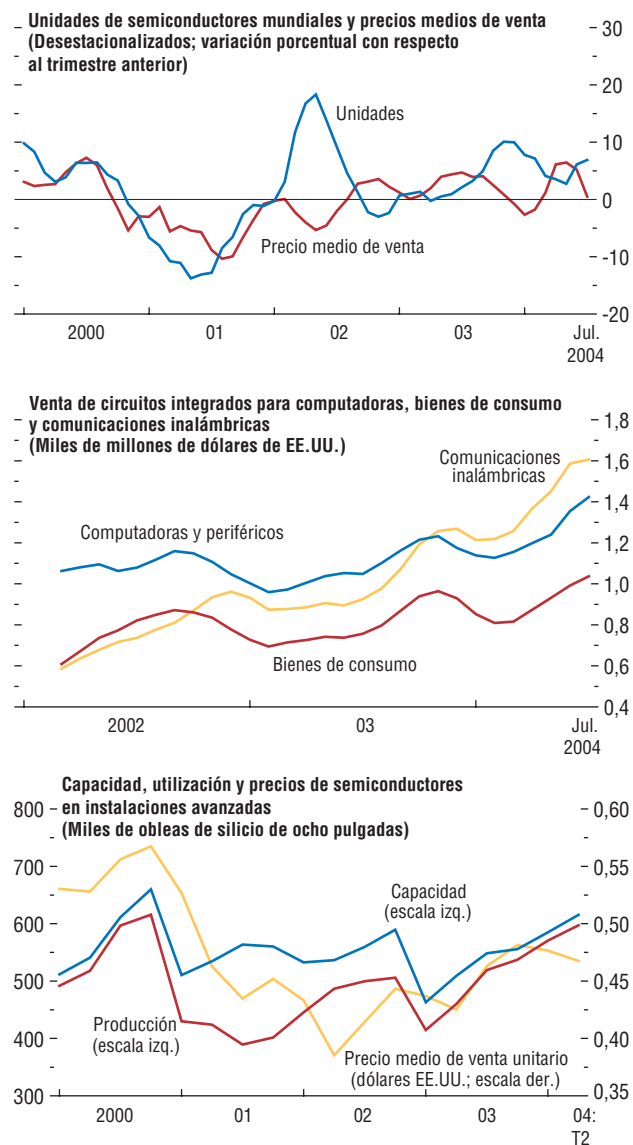
¹Contribución a la variación porcentual del índice general de precios de productos no energéticos en dólares de EE.UU. La contribución a la variación en DEG es parecida.

caída de 27% debido a la expectativa de que las cosechas de Estados Unidos y China alcanzarán niveles sin precedentes.

Luego de llegar a los niveles más altos registrados en varios años y de experimentar un crecimiento de casi 20% en el segundo semestre de 2003, los precios de los metales aumentaron un 15% hasta fines de agosto y se mantuvieron sumamente volátiles. La liquidación de posiciones largas de carácter especulativo hizo que los precios cayeran sensiblemente durante el segundo trimestre de 2004. Los precios del níquel lideraron la baja, al desplomarse un 21% hasta fines de mayo, debido a la sustitución del producto, la reducción de existencias y un mayor volumen de producción. Pese a ello, últimamente los precios de ese metal se han recuperado, ubicándose actualmente a solo 4% por debajo de sus niveles de 2003. Se prevé que los precios del níquel cobrarán firmeza ya que las existencias han disminuido significativamente, provocando un renovado interés especulativo en el mercado. Los precios del cobre crecieron un 29% como resultado de la vigorosa demanda mundial y la disminución de las existencias. Los precios del estaño han avanzado un 49%, empujados por la escasez de oferta y la fuerte demanda. Haciendo referencia al bajo nivel de existencias de metales y al pujante ritmo de crecimiento de la economía mundial, los analistas del mercado han señalado la probabilidad de que los precios alcancen un segundo nivel máximo en el transcurso del presente año y principios del siguiente.

Mercados de semiconductores

Gráfico 1.24. Mercados de semiconductores



Fuentes: World Semiconductor Trade Statistics; Semiconductor International Capacity Statistics, y cálculos del personal técnico del FMI.

Las ventas en los mercados de semiconductores crecieron nuevamente durante el primer semestre de 2004, luego de experimentar una fuerte recuperación en 2003. Las cifras desestacionalizadas reflejan 15 meses consecutivos de sustancial crecimiento en la facturación, en especial en la región de Asia y el Pacífico excluido Japón. Por otra parte, las ventas de julio son 15% superiores a las de diciembre de 2003, mientras que en términos no desestacionalizados superan en un 4% el nivel alcanzado durante el auge de 2000, lo cual confirma el hecho de que la recuperación efectivamente se ha consolidado. Los analistas prevén que 2004 será un año sumamente favorable para las ventas de semiconductores. La vigorosa evolución de la facturación se debe en gran medida al volumen físico de unidades vendidas antes que a un aumento de los precios, mientras que la mayor parte de ese volumen puede atribuirse a la creciente demanda de productos inalámbricos en particular (gráfico 1.24).

La utilización de la capacidad instalada en los establecimientos más avanzados es extremadamente elevada, ubicándose por encima del 97%, debido al incremento de la demanda de productos inalámbricos. Si bien la limitación de la capacidad de producción suscitó temores de que el mercado no pudiese responder a una mayor demanda este año, los precios medios del sector se mantienen en niveles muy inferiores a los de 2000, y las recientes recuperaciones de los precios en los mercados de entrega inmediata, provocadas por la escasez de circuitos integrados clave, se han detenido o incluso han retrocedido. Sin embargo, en vista de que algunos indicadores de compras de productos tecnológicos por parte de las empresas y de los consumidores se mantienen elevados, se prevé que los precios aumenten en el tercer y el cuarto trimestres, aquellos en que tradicionalmente las ventas registran sus mayores niveles. Aunque es de esperar que 2004 sea un año favorable para el mercado de semiconductores, algunos analistas están comenzando a expresar reservas sobre las perspectivas para

2005. En comparación con el mercado bursátil en general, un número relativamente mayor de empresas del sector tecnológico está comunicando utilidades menores a las expectativas. La inversión destinada a ampliar la capacidad instalada se encuentra en niveles máximos sin precedentes. En particular, las ventas de productos equipados con semiconductores a nivel mundial siguen siendo altas (la proporción de pedidos futuros respecto de las entregas actuales es de 1,05, lo cual supone que habrá nuevos aumentos en la capacidad de producción). Los altos niveles de la producción efectiva están superando la demanda, situación que determinará un aumento de los niveles de existencias en segmentos clave de la industria y obligará a reducir los precios medios de venta. Algunos observadores del mercado temen que la inversión adicional y la mayor producción resultante traerán aparejado un importante crecimiento de las existencias, que empujará los precios nuevamente a la baja en el primer trimestre de 2005, momento en el que la demanda toca su nivel mínimo por razones estacionales. Cualquier excedente de existencias o de capacidad ociosa, o una combinación de ambos factores, podría deprimir los precios durante el resto de 2005.

Impacto macroeconómico del alza de los precios del crudo

El precio del crudo sigue siendo un determinante clave de las perspectivas de la economía mundial. Su incremento afecta a la economía mundial por diversas vías.

- Se produce una transferencia de ingresos de los consumidores a los productores de petróleo. Como los productores de petróleo tienen en promedio una menor propensión a consumir que los consumidores, cae la demanda mundial.
- Se eleva el costo de producir bienes y servicios, lo cual conlleva una posible merma de los márgenes de rentabilidad. En el caso de las economías avanzadas, este efecto por el lado de la oferta, que fue considerable durante los años setenta, ha disminuido en las últimas tres

décadas en función de la menor dependencia de esas economías respecto del petróleo. En cambio, para los países en desarrollo, que no han reducido su dependencia del petróleo tanto como las naciones industriales, el impacto de la oferta tiende a ser relativamente mayor.

- La inflación sufre un aumento que depende del grado de contracción monetaria vinculada al alza del precio del petróleo y de la medida en que los consumidores y los productores puedan compensar la disminución de sus ingresos y utilidades, respectivamente.
- Los movimientos conexos en el nivel de actividad económica real y proyectada, las ganancias de las empresas, la inflación y la política monetaria afectan la valuación de las acciones y los bonos, lo cual hace que los mercados financieros reaccionen de manera negativa ante una subida de los precios del petróleo. Los efectos ulteriores en términos de confianza de los consumidores y la disposición a emprender proyectos de inversión de capital a más largo plazo pueden deprimir aún más las perspectivas de crecimiento.
- Según cuál sea la duración y alcance de los aumentos de precios, la variación de los precios relativos crea incentivos para que los proveedores de energía incrementen la producción y la inversión y para que los consumidores de petróleo recurran a otras fuentes de energía.

Las estimaciones del impacto que las perturbaciones de los precios del petróleo causan en la economía mundial, según lo informado en FMI (2000), parecen indicar que un aumento de \$5 en dichos precios reduciría el crecimiento económico mundial en aproximadamente 0,3 puntos porcentuales al cabo de un año (cuadro 1.14). La reacción global de cada región o país difiere según la importancia relativa de las (primeras cuatro) vinculaciones de corto plazo entre la actividad económica y los precios del petróleo señaladas en los párrafos anteriores, así como también la flexibilidad básica de cada economía para absorber las perturbaciones (especialmente la rigidez del salario real). El impacto estimado es mayor en Estados Unidos y la zona

Cuadro 1.14. Impacto de un incremento permanente de \$5 por barril en los precios del petróleo al cabo de un año
(Porcentaje del PIB)

	PIB real	Inflación	Balanza comercial
PIB mundial	-0,3	...	
Países industriales	-0,3	0,2	-0,1
Estados Unidos	-0,4	0,3	-0,1
Zona del euro	-0,4	0,3	-0,1
Japón	-0,2	0,1	-0,2
Otros	-0,2	0,1	0,1
Países en desarrollo			
América Latina	-0,1	0,6	0,0
Argentina	-0,2	0,1	0,1
Brasil	-0,2	1,0	-0,2
Chile	-0,2	1,0	-0,7
México	—	0,1	0,2
Asia	-0,4	0,7	-0,5
China	-0,4	0,4	-0,3
India	-0,5	1,3	-0,6
Economías emergentes de			
Europa y África	0,1	0,3	0,2
Polonia	-0,3	—	-0,4
Rusia	0,7	—	1,8
Sudáfrica	-0,4	1,2	-0,9
Turquía	-0,2	...	-0,3

Fuentes: FMI (2000) y estimaciones del personal técnico del FMI.

del euro —alrededor de 0,4 puntos porcentuales— en gran medida por su mayor dependencia del petróleo y, en el caso de la zona del euro, por las rigideces de los mercados laborales, que limitan el ritmo y el grado de los ajustes del salario real. El impacto sobre el grupo de “otros países industriales” es menor porque los dos mayores miembros de este grupo —el Reino Unido y Canadá— son exportadores netos de petróleo. El impacto negativo sobre Japón, de 0,2 puntos porcentuales, es menor que en otros países industriales debido a su alta eficiencia en el consumo de energía y la importante utilización de la energía nuclear. En el caso de las economías de mercados emergentes, el mayor impacto negativo, de 0,4 puntos porcentuales, corresponde a Asia, debido a una mayor presencia de naciones importadoras netas de petróleo en

la actividad económica agregada. África y las economías emergentes de Europa no se ven tan afectadas por esta perturbación a causa de la mayor influencia de los exportadores netos de petróleo. Si bien es evidente que el impacto directo de los mayores precios del petróleo beneficia a los países exportadores del producto, la caída de la demanda interna y los sustanciales efectos indirectos hacen caer el nivel global de actividad en algunos de esos países (por ejemplo, Argentina), tema analizado detalladamente en FMI (2000).

En cuanto a los efectos sobre el nivel de precios de un alza de los precios del petróleo, la inflación básica aumenta en todos los países, dependiendo en parte su magnitud del grado de rigidez del mercado laboral. La inflación aumenta 0,3 puntos porcentuales en Estados Unidos y la zona del euro, 0,6 puntos porcentuales en América Latina y 0,7 puntos porcentuales en Asia, región que tiende a experimentar el mayor aumento de la inflación debido a la rápida transmisión de un alza de los precios del petróleo a los precios internos¹³.

A mediados de septiembre de 2004, las cotizaciones de los contratos de futuros suponían un promedio del precio del petróleo para 2004 de alrededor de \$37 el barril, aproximadamente \$8 (o 30%) por encima de los niveles medios de 2003. Según lo expuesto en FMI (2000), este aumento, de ser permanente, podría rebajar el producto mundial en aproximadamente ½ punto porcentual al cabo de un año, una cifra relativamente pequeña comparada con el 4,3% de crecimiento mundial proyectado para 2005 en *Perspectivas de la economía mundial*¹⁴. Asimismo, el impacto negativo del aumento parece moderado en comparación con el impacto de cuatro anteriores alzas del precio del petróleo ocurridas desde 1973 (cuadro 1.15). El impacto estimado del aumento de \$8 sobre el saldo neto de la

¹³Si bien estos efectos sobre el nivel de precios y la actividad se calculan para un único año, cabe destacar que los mayores precios del petróleo también afectarán a la actividad y la inflación —tanto básica como global— en años subsiguientes.

¹⁴La proyección del crecimiento mundial expuesta en *Perspectivas de la economía mundial* sería probablemente corregida en menos de 0,3 puntos porcentuales en la medida en que los mayores precios del petróleo obedezcan a un nivel de actividad mayor que el previsto en el último conjunto de proyecciones.

Cuadro 1.15. Impacto de los incrementos en los precios nominales del petróleo*(Dólares de EE.UU., salvo indicación contraria)*

	Precios del petróleo				Impacto directo sobre la balanza comercial neta de economías avanzadas	
	Antes del aumento ¹	Después del aumento ²	Variación	Variación porcentual	Miles de millones de dólares de EE.UU.	Porcentaje del PIB
1973-74	3,3	11,6	8,3	252	-88	-2,6
1978-80	12,9	35,9	23,1	179	-232	-3,7
1989-90	17,9	28,3	10,4	58	-38	-0,2
1999-2000	18,0	28,2	10,3	57	-96	-0,4
2003-04	28,9	37,3	8,4	29	-107	-0,3

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Precio medio en el primer año de cada episodio.²Precio medio en el último episodio, salvo en 1990 y 2004. Para 1990 corresponde al precio medio del segundo semestre del año. Para 2004, el precio se proyecta basándose en datos del mercado de futuros.

balanza comercial en el caso de los países avanzados en 2004 es de alrededor de -0,3% del PIB, menos de un décimo del efecto promedio atribuible a las dos perturbaciones del precio del petróleo que tuvieron lugar en los años setenta. Ese menor impacto es reflejo de la menor dependencia del petróleo que tienen actualmente los países industriales en comparación con la década del setenta y del aumento porcentual significativamente menor de los precios nominales del crudo (y, por ende, de los reales) en relación con los registrados durante las perturbaciones de la citada década.

¿Cómo afectarán a los mercados emergentes y a los países en desarrollo las recientes variaciones de los precios de los productos básicos?

Aunque la participación de los productos básicos primarios en el producto mundial ha disminuido en las últimas décadas, los movimientos de los precios de dichos productos pueden igualmente repercutir sustancialmente en la economía mundial y en cada país en particular. Por consiguiente, el impacto de la escalada reciente y generalizada de los precios de estos productos es tema de interés, dado que en gran medida ella obedeció a la fuerte demanda mundial (cuadro 1.16). En especial, sería útil medir el grado en que el efecto de un nivel significativamente mayor del precio del petróleo sobre los productores de productos básicos que son

importadores netos de petróleo es compensado por el aumento de los precios de los productos básicos no energéticos.

Las variaciones de precios de determinados productos no energéticos pueden llegar a afectar la actividad económica al elevar los costos de producción, aunque generalmente lo harán en un grado mucho menor que los precios del petróleo debido a que representan una proporción menor del producto mundial. Aunque su impacto final sobre la actividad mundial sea relativamente de menor cuantía, un alza de los precios de los productos básicos no energéticos obviamente determinará una redistribución del ingreso de aquellos países que son importadores netos a los exportadores netos. Dado que muchos países en desarrollo dependen de solo unos pocos productos básicos no energéticos para generar el grueso de sus ingresos de exportación y a menudo su acceso a los mercados de capital es limitado, un aumento de los precios de los productos básicos no energéticos puede tener una incidencia significativa sobre su producto interno bruto, incidencia que podría transmitirse a otros países en desarrollo a través de las vías normales del comercio internacional.

El efecto directo o de primera línea de los movimientos de los precios de los productos básicos sobre cada país puede evaluarse de manera aproximada a partir de la variación inicial de los ingresos netos por exportaciones sin considerar los efectos indirectos o de segunda línea (cuadro 1.17). La aplicación de este método permite

Cuadro 1.16. Evolución del índice de precios de productos básicos del FMI*(Dólares de EE.UU., 1995 = 100)*

	2003	2004 ¹	Variación porcentual
Todos los productos básicos y energía	119,7	148,8	24,3
Productos básicos no combustibles	82,1	95,9	16,8
Alimentos	86,1	98,9	14,9
Bebidas	66,5	65,0	-2,2
Agrícolas	81,1	84,6	4,3
Materias primas			
Metales	80,4	105,6	31,3
Energía	160,6	206,4	28,5
Petróleo crudo para entrega inmediata	167,9	216,5	29,0

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Valor proyectado para 2004.

deducir que el incremento proyectado en el precio medio del crudo en 2004 desde 2003 —de \$8, equivalente a 30%— determinará un aumento de aproximadamente 0,6% (calculado en relación al PIB nominal de 2003) en la factura de importaciones de los países de mercados emergentes y en desarrollo. Este efecto negativo, no obstante, se verá compensado con creces por el aumento, de alrededor de 3,3% del PIB, de los ingresos petroleros a obtener por los países integrantes de dichos grupos que son exportadores de petróleo. Se estima que el efecto global neto sobre la balanza comercial generado por factores vinculados al petróleo será de alrededor de 1%.

El efecto negativo del aumento de los precios del petróleo para los importadores netos de este producto está naturalmente compensado por el aumento de los precios de los productos básicos no energéticos. De hecho, en el caso de algunos países importadores de petróleo, los beneficios generados por los movimientos de los precios de esos productos superan las pérdidas ocasionadas por los mayores precios del crudo. Las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo por lo general se ven beneficiados cuando aumentan los precios de los productos básicos no energéticos, en parte porque dependen de estos productos para generar ingresos de exportación. El incremento global del saldo neto de la balanza comercial generado por las variaciones de los precios de los productos no energéticos, expresado

Cuadro 1.17. Aumento y disminución del saldo de la balanza comercial por variación de los precios de los productos básicos: Mercados emergentes y países en desarrollo*(Porcentaje del PIB nominal de 2003)*

	No energéticos ¹	Petróleo	Total
PPME			
Exportadores de petróleo	0,35	6,14	6,48
Importadores de petróleo	0,80	-1,02	-0,22
CEI y Mongolia			
Exportadores de petróleo	0,79	3,35	4,14
Importadores de petróleo	0,19	-1,28	-1,09
Otros países de mercados emergentes			
Exportadores de petróleo	0,34	3,22	3,56
Importadores de petróleo	0,38	-0,53	-0,15
Impacto global	0,40	0,95	1,35
Exportadores de petróleo	0,40	3,32	3,72
Importadores de petróleo	0,40	-0,56	-0,16

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Excluido el efecto de los incrementos sobre las importaciones de productos básicos no petroleros.

como porcentaje del PIB nominal de 2003, se estima en 0,4%, con lo cual queda solo un moderado impacto neto sobre las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo. Si bien de hecho hay quienes pierden en términos globales, principalmente algunos países de la CEI y de África subsahariana, sus pérdidas por lo general ascienden a menos de 1% del PIB nominal.

Un resultado similar es el que surge en el caso de los “otros países de mercados emergentes”, grupo conformado en su mayor parte por exportadores de productos básicos no energéticos. En relación a los PPME y al grupo de países que componen la CEI-7, sin embargo, habrá un número mayor de perdedores netos, en vista de la predominancia del efecto negativo de los precios del petróleo sobre la balanza comercial. La lista de países con una pérdida global de PIB nominal mayor al 1% está encabezada por Cabo Verde, país importador neto de petróleo que obtiene un escaso o nulo beneficio de los mayores precios de los productos básicos no energéticos.

Referencias

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson y James A. Robinson, 2001, "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation", *American Economic Review*, vol. 91 (diciembre), págs. 1369–401.
- Agama, Laurie-Ann, y Christine A. McDaniel, 2002, "The NAFTA Preference and U.S.-Mexico Trade", Office of Economics Working Paper No. 2002-10-A (Washington: Comisión Estadounidense de Comercio Internacional).
- Arora, Vivek B., y Athanasios Vamvakidis, 2004, "How Much Do Trading Partners Matter for Economic Growth?", IMF Working Paper 04/26 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barbone, Luca, y Luis-Álvaro Sánchez, 2003, "The Political Economy of Taxation in CIS Countries", seminario del Banco de Italia, Perugia, 3–5 de abril. Disponible en Internet: www.bancaditalia.it/ricerca/statist/conv_svo/tax_policy/session_4.pdf.
- Bordo, Michael D., y Thomas Helbling, 2003, "Have National Business Cycles Become More Synchronized?", NBER Working Paper No. 10130 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cardarelli, Roberto, y M. Ayhan Kose, 2004, "Economic Integration, Business Cycle, and Productivity in North America", IMF Working Paper 04/138 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Cuevas, Alfred, Miguel Messmacher y Alejandro Werner, 2002, "Changes in the Patterns of External Financing in Mexico Since the Approval of NAFTA", Working Paper (Ciudad de México: Banco de México).
- Doyle, Brian, y Jon Faust, 2003, "Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth", International Finance Discussion Paper No. 786 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Easterly, William, Norbert Fiess y Daniel Lederman, 2003, "NAFTA and Convergence in North America: High Expectations, Big Events, Little Time", *Economía*, vol. 4, No. 1, págs. 1–40.
- Fondo Monetario Internacional, 2000, *The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy* (Washington). Disponible en Internet: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/oil/2000/oilrep.pdf>.
- Ghosh, Madanmohan, y Someshwar Rao, 2004, "Possible Economic Impacts in Canada of a Canada-U.S. Customs Union: Simulation Results from a Dynamic CGE Model", *Policy Research Initiative*, vol. 7 (junio).
- Globerman, Steven, y Daniel Shapiro, 2003, "Assessing Recent Patterns of Foreign Direct Investment in Canada and the United States", en *North American Linkages: Opportunities and Challenges*, Richard G. Harris, compilador (Calgary: University of Calgary Press), págs. 279–308.
- Helbling, Thomas F., y Tamim A. Bayoumi, 2003, "Are They All in the Same Boat? The 2000–01 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages", IMF Working Paper 03/46 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Junta de la Reserva Federal, 2004, "Outlook for Inflation", alocución pronunciada por el Gobernador Donald L. Kohn, en la reunión-almuerzo del National Economists Club, Washington, 4 de junio de 2004, publicada el 17 de junio de 2004. Disponible en Internet: www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040604/default.htm.
- Katz, Menachem, Ulrich Bartsch, Harinder Malothra y Milan Cuc, 2004, *Lifting the Oil Curse: Improving Petroleum Revenue Management in Sub-Saharan Africa* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay y Pablo Zoido-Lobaton, 1999, "Governance Matters", Policy Research Working Paper No. 2196 (Washington: Banco Mundial).
- Kose, M. Ayhan, C. Otrok y C. H. Whiteman, 2003, "International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors", *American Economic Review*, vol. 93 (septiembre), págs. 1216–39.
- Kose, M. Ayhan, Guy M. Meredith y Christopher M. Towe, 2004, "How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence", IMF Working Paper 04/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Krueger, Anne O., 1999, "Trade Creation and Trade Diversion under NAFTA", NBER Working Paper No. 7429 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2000, "NAFTA's Effects: A Preliminary Assessment", *World Economy*, vol. 23, (junio), págs. 761–75.
- Lederman, Daniel, William F. Maloney y Luis Servén, 2003, *Lessons from NAFTA for Latin America and the Caribbean Countries: A Summary of Research Findings* (Washington: Banco Mundial).

- López-Córdova, José E., 2002, "NAFTA and Mexico's Manufacturing Productivity: An Empirical Investigation Using Micro-Level Data" (inédito; Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Mauro, Paolo, 1997, *Why Worry About Corruption?*, IMF Economic Issues No. 6 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rabanal, Pau, 2004, "Monetary Policy and the U.S. Business Cycle: Evidence and Implications", IMF Working Paper No. 04/164 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rogoff, Kenneth, 2003, "Globalization and Global Disinflation", en *Economic Review*, cuarto trimestre (Kansas City, Missouri: Banco de la Reserva Federal de Kansas City), págs. 45-78.
- Romalis, John, 2002, "NAFTA's and CUSFTA's Impact on North American Trade" (inédito; Chicago: Universidad de Chicago).
- Sala-i-Martin, Xavier, y Arvind Subramanian, 2003, "Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria", IMF Working Paper 03/139 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Schiff, Maurice, y Yanling Wang, 2003, "Regional Integration and Technology Diffusion: The Case of NAFTA", Policy Research Working Paper No. 3132 (Washington: Banco Mundial).
- Subramanian, Arvind, y Devesh Roy, 2001, "Who Can Explain the Mauritian Miracle: Meade, Romer, Sachs, or Rodrik?", IMF Working Paper 01/116 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Thiessen, Ulrich, 2001, "Presumptive Taxation for Small Enterprises in Ukraine", Working Paper No. 6 (Kiev, Ucrania: Institute for Economic Research and Policy Consulting).
- , 2003, "The Impact of Fiscal Policy and Deregulation on Shadow Economies in Transition Countries: The Case of Ukraine", *Public Choice*, vol. 114 (marzo), págs. 295-318.
- Waldkirch, A., 2003, "The New Regionalism and Foreign Direct Investment: The Case of Mexico", *Journal of International Trade and Economic Development*, vol. 12 (junio), págs. 151-84.
- Wall, Howard J., 2003, "NAFTA and the Geography of North American Trade", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (marzo-abril), págs. 13-26.

Este capítulo se compone de tres ensayos sobre temas de actualidad en la política económica: el auge mundial de los precios de la vivienda, los resultados de la flexibilización de los regímenes cambiarios en los países de mercados emergentes y la política fiscal en los países de la zona del euro.

En los últimos años, los precios de la vivienda en muchos países industriales han aumentado con una rapidez inusual, y en algunos casos las subidas no parecen estar plenamente justificadas por los parámetros fundamentales de la economía. Es más, el análisis que figura en el primer ensayo demuestra que si bien la vivienda no es un bien transable, sus precios están muy sincronizados entre los países industriales. Concretamente, un porcentaje importante (alrededor del 40%, en promedio) de los movimientos de los precios de la vivienda se atribuye a factores mundiales que dependen de los comovimientos mundiales de las tasas de interés, la actividad económica y otras variables macroeconómicas, las cuales a su vez obedecen a perturbaciones básicas comunes. Una consecuencia clave de esta observación es que, así como la escalada de los precios de la vivienda ha sido un fenómeno mundial, es probable que cualquier descenso también sea muy sincronizado y repercuta en la actividad económica mundial.

A lo largo de la última década, varios países de mercados emergentes han adoptado regímenes cambiarios más flexibles, pero a otros todavía les preocupan los posibles costos de la volatilidad del tipo de cambio, como los efectos inflacionarios y en el balance (“miedo a flotar”). El segundo ensayo indica que las transiciones voluntarias hacia una mayor flexibilidad del tipo de cambio por lo general *no* estuvieron vinculadas a una mayor inestabilidad macroeconómica; empero, los resultados se basan en una muestra pequeña y podrían estar afectados por un sesgo de selección. Una explicación importante de estos resultados

podría ser que las transiciones hacia una mayor flexibilidad del tipo de cambio estuvieron relacionadas, en general, con un fortalecimiento de los marcos de política monetaria y financiera (aprender a flotar”), que sirven para abordar directamente los factores fundamentales de vulnerabilidad que generan el miedo a flotar. Muchos países adoptaron regímenes cambiarios más flexibles mientras reforzaban sus marcos de políticas.

Cinco años después de la adopción de una moneda común en la zona del euro, cabe preguntarse si aún se necesitan políticas de estabilización para cada país. En el tercer ensayo se plantea que, pese a los avances hacia una mayor integración comercial y financiera en la zona del euro, las disparidades cíclicas entre países siguen siendo considerables y los mecanismos de ajuste aún son relativamente débiles; por eso es necesario que las políticas fiscales nacionales atenúen las fluctuaciones del producto, es decir, que sean anticíclicas. Sin embargo, en las últimas décadas, el carácter anticíclico de las políticas fiscales en la zona del euro, que funciona principalmente mediante estabilizadores automáticos, se ha visto perjudicado por medidas fiscales discrecionales de carácter procíclico. Esta tendencia procíclica ha disminuido en algo con el régimen fiscal de la unión monetaria —sobre todo gracias a las expansiones fiscales durante los tiempos difíciles—, pero muchos miembros de la zona del euro, particularmente los países grandes, han seguido aplicando medidas expansivas en tiempos de bonanza. Esto provoca un deterioro de los saldos fiscales básicos en los períodos difíciles sin que se produzca una mejora correspondiente en los períodos prósperos. En materia de políticas, las implicaciones clave son que los países de la zona del euro deben esforzarse por mejorar los saldos fiscales estructurales durante la actual expansión y que se debe reforzar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento a fin de garantizar la disciplina en las épocas de bonanza.

El auge mundial de los precios de la vivienda

El autor principal de este ensayo es Marco Terrones, con la colaboración de Christopher Otrok. Nathalie Carcenac se encargó de la investigación.

En los últimos años, los precios de la vivienda en los países industriales han aumentado con una rapidez inusual, y no parece que ese impulso se haya visto muy afectado por el estallido de la burbuja bursátil ni la consiguiente fase recesiva de la economía mundial. En algunos casos, particularmente en Australia, España, Irlanda y el Reino Unido, las subidas de los precios desde 1997 han sido de un 50% o más, y son difíciles de explicar solo en función de los parámetros fundamentales de la economía, tales como el nivel mínimo sin precedentes al que han llegado las tasas de interés (recuadro 2.1). Además, ciertos indicadores de la vivienda —como la razón de asequibilidad, la razón precios de la vivienda-alquiler y la deuda hipotecaria— han subido a niveles sin precedentes en varios países industriales (cuadro 2.1). De ahí que algunos observadores hayan señalado que es inminente una corrección de los precios, desencadenada posiblemente por la aplicación de una política monetaria más contraccionista a medida que la recuperación económica vaya cobrando fuerza. Incluso una corrección ordenada provocaría una clara desaceleración del crecimiento en los países afectados; tal como se planteó en el capítulo II de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*, una corrección brusca de los precios podría tener efectos perjudiciales mucho más graves.

Las profundas implicaciones económicas de las variaciones en los precios inmobiliarios son una indicación de que la vivienda tiene una importancia esencial para las sociedades; satisface la necesidad básica de las personas de tener

albergue y un lugar para realizar actividades familiares, incluida la crianza de los hijos. Además, las condiciones de vivienda suelen considerarse como indicadores del desarrollo económico y la prosperidad. A esto se debe que desde hace mucho tiempo los gobiernos hayan intervenido en los mercados inmobiliarios con el fin de mejorar la calidad de la vivienda y fomentar el régimen de propiedad, por ejemplo, mediante el financiamiento subsidiado y el trato tributario especial¹. No obstante, el grueso de la actividad relacionada con la vivienda se lleva a cabo en el sector privado. Esta actividad representa un porcentaje importante del PIB y del gasto de los hogares en los países industriales. En estos países, el activo y el pasivo más importantes de los particulares son, respectivamente, la vivienda y la deuda hipotecaria. Al ser así, los fuertes movimientos en los precios de la vivienda, que inciden en el patrimonio neto y en la capacidad de endeudamiento² y gasto de los hogares, tienen repercusiones económicas importantes.

En este ensayo se analizan las fluctuaciones en los precios de la vivienda en los países industriales, prestando especial atención al actual auge de los mismos. Concretamente, se examinan las siguientes preguntas:

- ¿Cuáles son las principales características de las fluctuaciones de los precios de la vivienda en los países industriales? ¿Es el actual auge de los precios “atípico”?
- ¿Hay un ciclo mundial de precios de la vivienda? ¿Las fluctuaciones de los precios de la vivienda están vinculadas principalmente con factores mundiales o propios de cada país?
- ¿Qué repercusiones tendrán en el futuro los ciclos de los precios mundiales de la vivienda? ¿Qué riesgos conllevaría un incremento de las tasas de interés mundiales?

Un tema importante que se repite a lo largo del ensayo es que los precios de la vivienda son

¹En muchos países, las instituciones públicas asumen los riesgos de la deuda hipotecaria.

²Las casas suelen servir de garantía de los préstamos hipotecarios. Al influir en el valor de esta garantía, las variaciones en los precios de la vivienda pueden dar origen a importantes expansiones/contracciones del crédito (véase, por ejemplo, el capítulo IV de la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*). Según Debelle (2004), una consecuencia de los actuales niveles altos de deuda en los países industriales podría ser que los hogares ahora sean más sensibles a las variaciones en las tasas de interés, el ingreso, los precios de la vivienda y los de las acciones, sobre todo si se trata de variaciones imprevistas.

Cuadro 2.1. Indicadores de vivienda en algunos países industriales

País	Año ¹	Préstamos hipotecarios (porcentaje del PIB)	Proporción de propietarios (porcentaje)	Razón de asequibilidad (1985 = 100) ²	Razón precio-arrendamiento (1985 = 100) ³	Densidad de población (hab. por km ²)
Estados Unidos	1970	28,82	64,18	100,34	96,51	22,39
	1980	33,87	65,58	113,36	106,32	24,81
	1990	44,59	63,95	107,14	112,68	27,23
	2003	63,73	68,25	113,66	136,48	31,80
Alemania	1970	...	...	129,41	96,97	217,90
	1980	41,88	41,00	114,45	115,73	219,53
	1990	42,52	39,00	94,81	99,32	222,70
	2003	54,31	43,60	79,71	73,07	231,19
Francia	1970	...	...	122,75	90,97	92,30
	1980	16,94	47,00	124,70	119,74	97,95
	1990	19,73	55,02	118,64	115,96	103,14
	2003	24,75	56,22	124,56	129,70	108,65
Italia	1970	...	...	...	...	183,00
	1980	3,06	59,00	134,72	...	191,88
	1990	3,62	68,00	129,89	100,00	192,85
	2003	13,33	80,00	130,66	91,43	196,69
España	1970	...	...	146,83	62,03	67,59
	1980	8,61	73,00	127,32	102,81	74,85
	1990	10,59	78,00	198,92	207,05	77,76
	2003	42,11	82,90	288,78	249,92	82,70
Países Bajos	1970	...	...	136,69	120,20	384,86
	1980	33,62	42,00	151,42	161,13	417,65
	1990	40,18	45,00	111,43	109,94	441,32
	2003	99,88	53,00	243,14	203,58	478,34
Irlanda	1970	...	...	...	57,07	42,82
	1980	...	74,00	135,63	126,82	49,37
	1990	18,45	79,30	110,47	100,79	50,89
	2003	45,00	76,92	200,81	272,45	57,03
Japón	1970	5,59	...	107,96	76,44	284,55
	1980	21,29	60,00	91,21	87,34	318,82
	1990	30,26	61,00	121,72	123,32	338,83
	2003	36,40	62,00	79,26	75,23	349,57
Reino Unido	1970	...	50,00	97,21	89,61	230,95
	1980	22,80	55,00	108,58	116,69	233,85
	1990	52,65	66,00	137,00	117,20	238,96
	2003	63,83	70,00	155,83	194,28	245,64
Canadá	1970	27,57	60,00	112,51	79,17	2,31
	1980	33,73	62,00	124,23	122,25	2,67
	1990	39,81	63,00	138,47	140,73	3,01
	2003	42,79	65,20	155,54	182,59	3,42
Australia	1970	...	...	107,31	96,67	1,63
	1980	15,66	71,00	101,00	96,57	1,91
	1990	19,90	72,00	122,90	101,61	2,22
	2003	57,30	70,00	183,12	212,93	2,57

Fuentes: Banco Central Europeo; Federación Hipotecaria Europea; Eurostat; OCDE; fuentes nacionales; RICS, *European Housing Review*; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Si no se dispone de una observación para el año indicado, se utilizan datos del año más próximo.

²Razón entre los precios de las casas y el ingreso disponible del trabajador.

³Razón entre los precios de las casas y los arrendamientos (del IPC).

my procíclicos, volátiles y sincronizados entre los países industriales, y que estas características han evolucionado con el tiempo. Además, se presentan datos que apuntan a que el actual

auge de los precios de la vivienda en muchos países industriales es de una intensidad y duración inusuales. Un par de aspectos innovadores del análisis son el uso de modelos de factores

Recuadro 2.1. ¿A qué se debe el reciente repunte en los precios de la vivienda?

En los últimos ocho años, los precios de la vivienda han subido muy aceleradamente en muchos países industriales. Algunos observadores sostienen que la escalada obedece a la solidez de los parámetros fundamentales —como el crecimiento de los ingresos y las bajas tasas de interés—, pero otros afirman que los precios han sido excesivos y alejados de los parámetros fundamentales del mercado. En el presente artículo se evalúa el grado en que dichos parámetros explican la reciente escalada de los precios, y para ello se utiliza y amplía un modelo dinámico de panel elaborado por Lamont y Stein (1999). Este modelo se basa en una muestra de 18 países durante el período 1971–2003.

Según el modelo, la tasa de aumento de los precios reales de la vivienda, en un país y un período dados, depende de los siguientes factores:

- *Tasas de aumento históricas de los precios reales de la vivienda.* Si la tasa de aumento de los precios de la vivienda es persistente, tiene que haber autocorrelación entre la tasa de aumento actual y la histórica. Cuanto más altos sean los valores del coeficiente de correlación, mayor será la persistencia¹.
- *Razón histórica de asequibilidad.* Si a largo plazo la tasa de aumento de los precios de la vivienda tiende a regresar al nivel de los parámetros fundamentales, los precios tenderán a bajar si no concuerdan con los niveles de ingreso. Por lo tanto, el coeficiente de la relación de asequibilidad —o sea, la razón entre los precios reales de la vivienda y los ingresos reales (per cápita)— tiene que ser negativo.
- *Parámetros fundamentales de la economía.* La tasa de aumento de los precios de la vivienda varía en función directa con el aumento del ingreso real (per cápita) —ya que este incrementa el poder adquisitivo y la capacidad de endeudamiento de los hogares— y en función inversa con las tasas de interés (las tasas más bajas incrementan la

Nota: El autor principal de este recuadro es Marco Terrones.

¹Si el valor absoluto de este coeficiente fuera mayor que 1, la tasa de crecimiento de los precios reales de la vivienda sería explosiva.

Cuadro B2.1. Factores que determinan los precios de la vivienda en los países industriales

(Resumen de resultados empíricos, 1971–2003)

Variables explicativas	Variable dependiente
	Precio real de la vivienda (crecimiento)
Variable dependiente rezagada	
Precio real de la vivienda rezagado (crecimiento)	0,521 [0,030]*
Reversión	
Relación de asequibilidad de la vivienda rezagada	-0,144 [0,021]*
Parámetros fundamentales	
Ingreso disponible real (per cápita, crecimiento)	0,530 [0,119]*
Tasa de interés a corto plazo (porcentaje)	-0,507 [0,109]*
Crédito real (crecimiento)	0,109 [0,036]*
Precio real de las acciones rezagado (crecimiento)	0,033 [0,009]*
Crecimiento demográfico	1,754 [0,623]*
Crisis bancaria	-2,426 [0,952]*
<i>Partidas informativas</i>	
Número de observaciones	524
Prueba de Sargan ¹	
Valor <i>p</i>	0,211
Prueba de Arellano-Bond ²	
Valor <i>p</i>	0,200

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; Haver Analytics; OCDE; fuentes nacionales; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

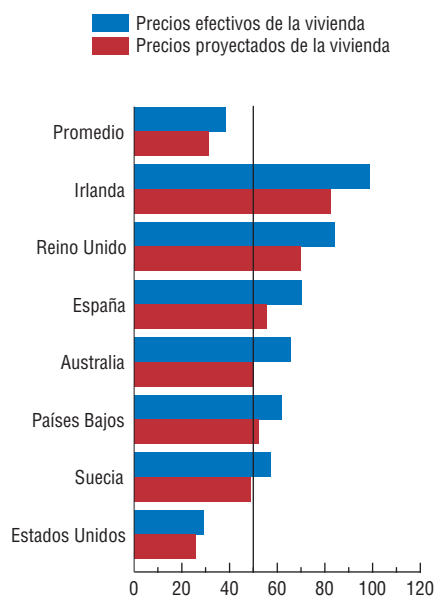
Nota: Las variables ficticias de los países están incluidas en la regresión pero no se declaran. El símbolo * denota significación al nivel de 1%. La significación se basa en errores típicos robustos. Para el cálculo se utilizó el estimador correspondiente al método generalizado de momentos que se recomienda en Arellano y Bond (1991).

¹Prueba de validez de sobreidentificación de restricciones.
²Prueba de ausencia de autocorrelación de segundo orden.

capacidad de endeudamiento de los hogares). Otros parámetros fundamentales que inciden en los precios de la vivienda son la tasa de crecimiento del crédito real, que es una variable sustitutiva de la deuda hipotecaria porque indica un menor racionamiento del crédito a los hogares; la tasa de aumento histórica de los precios reales

Gran expansión de los precios actuales de la vivienda

(1997–2003; tasa de crecimiento acumulado; precios constantes)



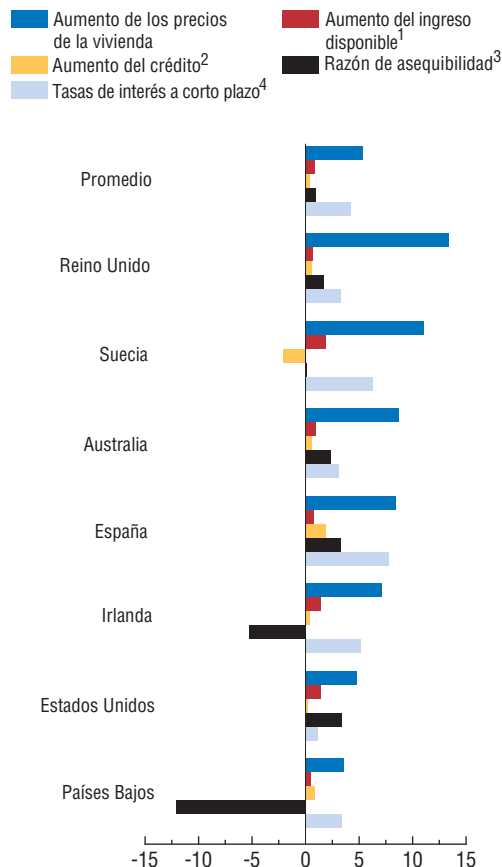
Fuentes: Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; fuentes nacionales; OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

de las acciones, que denota los intentos de los particulares de alternar su cartera con inversiones inmobiliarias; el crecimiento demográfico, que sustituye a la tasa de crecimiento de los hogares, y una variable ficticia correspondiente a las crisis bancarias (que suelen coincidir con una caída de los precios de la vivienda).

Los resultados econométricos confirman que los precios reales de la vivienda en los países industriales presentan una persistencia elevada, un regreso a largo plazo al nivel de los parámetros fundamentales y una dependencia de los parámetros fundamentales de la economía (véase el cuadro). La tasa de aumento de los precios reales de la vivienda en los países industriales es muy persistente (coeficiente de autocorrelación de 0,5), lo que significa que hay una fuerte tendencia a que los precios reales de la vivienda suban en el futuro si se producen subidas en la

Explicación de los movimientos de los precios entre 1997–2003 y 1990–96

(Variación de los promedios de los períodos; precios constantes, salvo indicación contraria)



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

- ¹Per cápita.
- ²Crédito de los bancos y otras instituciones financieras oficiales al sector privado.
- ³Relación precios de la vivienda-ingreso disponible.
- ⁴Las tasas de interés se expresan en cifras nominales.

actualidad². Además, las tasas de aumento de los precios reales de la vivienda se reajustan en función de los parámetros fundamentales: si los

²Según Lamont y Stein (1999), los precios de la vivienda urbana en Estados Unidos arrojan resultados similares.

Recuadro 2.1 (conclusión)

precios de la vivienda no concuerdan con los ingresos, el desajuste tiende a corregirse gradualmente (aproximadamente un 15% cada año). Todos los parámetros fundamentales de la economía tienen el signo previsible y son muy significativos. La mejora de estos factores —mayor aumento de los ingresos y tasas de interés más bajas³— da lugar a incrementos en la tasa de aumento de los precios reales de la vivienda a lo largo del tiempo. Por ejemplo, un incremento del 1% en el aumento de los ingresos supondría una subida de $1/10$ puntos porcentuales en la tasa de aumento de los precios reales de la vivienda. Del mismo modo, un descenso del 1% en las tasas de interés a lo largo del tiempo supondría un aumento del 1% en la inflación de los precios reales de la vivienda⁴. Los factores demográficos también inciden en los precios de la vivienda; por ejemplo, un aumento de $1/4$ % en la tasa de crecimiento demográfico provocaría con el tiempo un incremento de aproximadamente 1% en la inflación de los precios reales de la vivienda.

Al comparar el aumento de los precios de la vivienda ocurrido durante 1997–2003 con las proyecciones del modelo se observa lo siguiente: el primer valor indica que, en promedio, el modelo puede explicar la mayor parte del aumento de los precios que se produjo en el período. No obstante, hay diferencias importantes entre los países. Por ejemplo, los precios de la vivienda en Australia, España, Irlanda y el Reino Unido superan los valores previstos en un 10% a 20%, lo cual hace pensar que el acusado aumento de los precios observado en estos países en los últimos siete años no puede atribuirse únicamente a las fluctuaciones de los parámetros fundamenta-

³Hay quienes sostienen que la tasa de interés que verdaderamente afecta a los precios de la vivienda es la tasa real deducidos los impuestos, que no se conoce de inmediato. Al sustituir esta variable con las tasas de interés reales ex post, el coeficiente presentaba el signo incorrecto y era estadísticamente insignificante.

⁴Las tasas de interés a corto plazo se redujeron en 320 puntos básicos en el Reino Unido y 450 puntos básicos en Estados Unidos en 1997–2003.

les⁵. En el caso de otros países, entre ellos Estados Unidos, las diferencias entre los valores observados y los previstos son inferiores al 10%.

A fin de comprender la medida en que los parámetros fundamentales del mercado explican la escalada de los precios de la vivienda en los últimos siete años —en comparación, por ejemplo, con los siete años anteriores— los técnicos de FMI se valieron del modelo mencionado. El segundo valor corresponde a la tasa de aumento de los precios reales de la vivienda y las contribuciones de los principales parámetros fundamentales a este aumento en los países entre 1997–2003 y 1990–96. Se destacan los siguientes resultados.

- La baja de las tasas de interés medias a corto plazo explica la mayor parte de los aumentos de los precios de la vivienda en todos los países industriales. Tal es el caso sobre todo en España e Irlanda, donde las tasas de interés reales bajaron a partir de la creación de la Unión Monetaria Europea, debido a la convergencia de las tasas de interés nominales y a las tasas de inflación relativamente altas registradas en estos países. A su vez, esta es una indicación de que el aumento de los precios reales de la vivienda se desacelerará conforme suban las tasas de interés.
- Los incrementos de la tasa media de crecimiento del ingreso disponible y el crédito también han contribuido al actual auge de los precios de la vivienda en comparación con comienzos y mediados de los años noventa.
- En cambio, el rápido incremento de la razón de asequibilidad (relación entre el precio de la vivienda y el ingreso per cápita) en Irlanda y los Países Bajos puede haber frenado el ritmo de aumento de los precios reales de la vivienda en estos países.

En general, el modelo explica la mayor parte del aumento de los precios reales de la vivienda en los países industriales; sin embargo, un porcentaje importante del aumento en algunos países (Australia, España, Irlanda y el Reino Unido) aún carece de justificación.

⁵Las subidas de los precios de la vivienda en Francia e Italia tampoco parecen concordar con los parámetros fundamentales.

dinámicos para determinar el grado en que los comovimientos de los precios de la vivienda son atribuibles a factores mundiales o propios de cada país y el uso de modelos simples de previsión que combinan las variables propias de cada país con los factores mundiales, derivados de los modelos de factores dinámicos.

Para el análisis correspondiente a este ensayo se utilizan datos de distintas fuentes, tales como la Federación Hipotecaria Europea, Eurostat, Haver Analytics y las autoridades nacionales. En la primera sección y en los recuadros se utilizan datos anuales de 18 países industriales durante el período 1970–2003, en tanto que en la segunda sección los datos son trimestrales y corresponden a 13 países industriales entre el primer trimestre de 1980 y el segundo trimestre de 2004 (véanse los detalles en el apéndice 2.1). Las diferencias en la cobertura de la muestra se deben principalmente a la disponibilidad de datos trimestrales fiables sobre precios de la vivienda. En muchos casos, la calidad de los datos es deficiente y no está normalizada; concretamente, los países utilizan distintas coberturas y metodologías para calcular los índices de precios de la vivienda y la deuda hipotecaria. Además, en la mayoría de los países, los índices de precios de la vivienda no tienen en cuenta las variaciones en la calidad de la vivienda a lo largo del tiempo. En vista de la importancia que el sector de la vivienda reviste para las economías industriales modernas, la mejora de los datos debería ser una de las prioridades de las instituciones encargadas de las estadísticas.

Hechos estilizados sobre los precios de la vivienda³

En los últimos 30 años, los precios reales de la vivienda en los países industriales han subido a un ritmo anual medio de 1¾%, similar en términos generales al aumento del producto y el consumo per cápita⁴. Sin embargo, los precios reales de la vivienda han fluctuado a lo largo del tiempo; el auge actual se destaca por su duración e intensidad (gráfico 2.1)⁵. Los precios reales de la vivienda en los países industriales son muy volátiles; su tasa de aumento tiene una desviación estándar media de casi un 7% anual, pese a que recientemente la volatilidad ha disminuido de forma apreciable, gracias en parte a la reducción generalizada de la volatilidad macroeconómica y a un entorno estable de baja inflación en todos los países industriales⁶.

Al analizar los países de forma individual, el aumento medio de los precios de la vivienda difiere considerablemente —desde menos del ½% anual en Alemania, Nueva Zelanda y Suiza hasta más del 3% anual en España, Irlanda y el Reino Unido (gráfico 2.2). Llama la atención que la mayoría de países que registraron un aumento rápido de los precios reales de la vivienda en 1986–2003 estuvieron a la zaga en 1971–85. La volatilidad de los precios de la vivienda también varía mucho de un país a otro, y —conforme al principio financiero básico de la relación directa entre el retorno y el riesgo de un activo— suele ser mayor cuanto más acelerado es el ritmo de aumento subyacente de los

³Si bien hay abundantes estudios sobre los ciclos inmobiliarios (análisis de Pyhrr, Roulac y Born, 1999), el comportamiento cíclico de los precios reales de la vivienda en los países industriales, hasta donde sabemos, no se ha estudiado de manera sistemática. Henley y Morley (2001) y el Banco Central Europeo (2003) examinaron la volatilidad y el comovimiento de los precios de la vivienda en países de la Unión Europea.

⁴Davis y Heathcote (2004) presentan un modelo de crecimiento con vivienda y observan que, en vista de que para construir casas nuevas se necesitan terrenos, los precios relativos de la vivienda tenderán al alza.

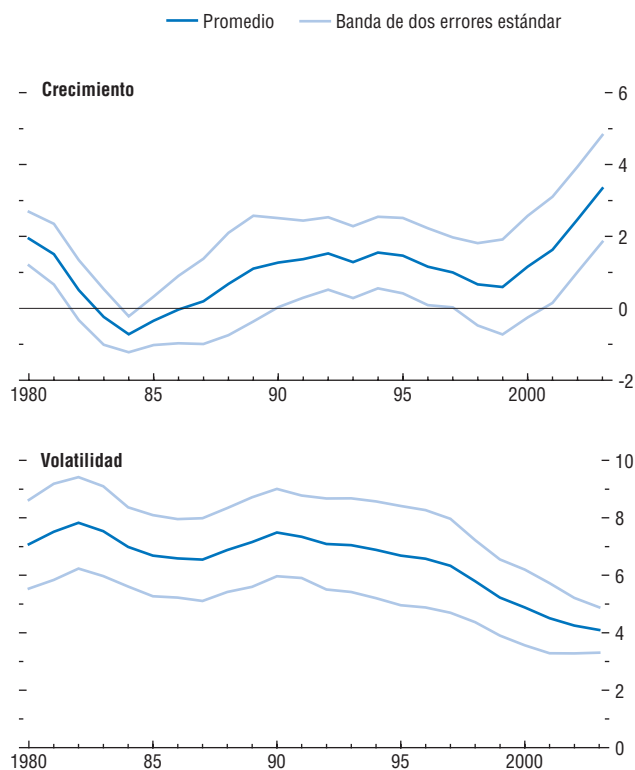
⁵Los precios de la vivienda no tienden al alza en todos los países industriales. En Alemania y Japón han bajado en términos reales en los últimos años, como consecuencia de acontecimientos propios de cada país relacionados con una oferta excesiva de casas a raíz del auge de la construcción que siguió a la unificación alemana y al estallido de la burbuja inmobiliaria en Japón a comienzos de la década de los noventa.

⁶Véase, por ejemplo, Stock y Watson (2003) y Kose, Prasad y Terrones (2004). Girouard y Blondal (2001) también observan que la volatilidad de los precios de la vivienda disminuyó en varios países de la OCDE durante los años noventa (en comparación con el período 1970–99). La inflación más baja y estable también ha creado condiciones propicias para una profundización financiera en los países industriales, la cual a su vez se ha traducido en un mayor desarrollo de los mercados hipotecarios.

Gráfico 2.1. Aumento y volatilidad medios de los precios de la vivienda en los países industriales

(Porcentaje; precios constantes; período móvil de 10 años)

Los precios reales de la vivienda fluctúan a lo largo del tiempo, pero la escalada reciente es excepcional; los precios de la vivienda han tendido al alza, pero su volatilidad ha disminuido notablemente.



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

precios de la vivienda⁷, aunque esta relación se ha tornado menos clara en la última década. Quizá sea aún más interesante la ausencia de datos que indiquen que la volatilidad de los precios de la vivienda esté directamente relacionada con la volatilidad de la economía, aunque sí parece depender de la estructura institucional de los mercados financieros (véase un análisis más detallado en el recuadro 2.2).

Los precios de la vivienda y la actividad económica están estrechamente ligados. Las variaciones en los precios de la vivienda inciden en la demanda y en el producto porque afectan al patrimonio y la capacidad de endeudamiento de los hogares⁸. Del mismo modo, las variaciones en la actividad económica, reflejadas en el ingreso disponible de los hogares y en las perspectivas de empleo, pueden alterar los precios de la vivienda. Al realizar correlaciones simples entre los precios de la vivienda y ciertos agregados macroeconómicos se puede deducir lo siguiente (gráfico 2.3)⁹:

- *Los precios reales de la vivienda en los países industriales son procíclicos*, es decir, suben en una bonanza y caen en una recesión¹⁰. Empero, la solidez del comovimiento entre los precios reales de la vivienda y el producto varía de un país a otro, registrándose los niveles más bajos en Bélgica, Francia, Italia y Noruega, y los más altos en Finlandia, Irlanda, Suiza y el Reino Unido. El carácter procíclico de los precios reales de la vivienda es un reflejo del fuerte comovimiento entre estos precios y la absorción del sector privado.

⁷Algo similar sucede con los precios reales de las acciones. Sin embargo, el aumento y la volatilidad observados en los precios de la vivienda son muy inferiores a los registrados por los precios de las acciones.

⁸De hecho, hay indicios de que la intensidad de estos efectos varía de un país a otro, a causa de diferencias en la composición del patrimonio de los hogares y en la estructura del sector financiero (véase, por ejemplo, el capítulo II de la edición de mayo de 2002 de *Perspectivas de la economía mundial*).

⁹El comovimiento se mide como la correlación contemporánea entre las tasas de aumento de los precios reales de la vivienda y el correspondiente agregado pertinente (por ejemplo, consumo).

¹⁰La correlación media entre el aumento de los precios reales de la vivienda y el crecimiento del producto es de aproximadamente 0,5 durante el período de 1971–2003. La OCDE (2004) da a conocer un resultado semejante.

- *La correlación media entre los precios de la vivienda y las tasas de interés a largo y corto plazo es negativa, y es particularmente fuerte en Estados Unidos, Irlanda y los Países Bajos.*
- *La correlación media entre los precios reales de la vivienda y el producto (y el consumo) ha disminuido desde mediados de la década de los noventa, y alcanzó mínimos sin precedentes en 2003. Esto tiende a corroborar la noción de que el actual auge de los precios de la vivienda en los países industriales es atípico: los precios han seguido subiendo a pesar de la desaceleración de la actividad económica. En parte a causa de los niveles mínimos sin precedentes a los que han llegado las tasas de interés, la correlación negativa entre los precios reales de la vivienda y las tasas de interés ha cobrado fuerza desde mediados de la década de los noventa (gráfico 2.3).*
- *No hay correlación contemporánea entre los precios de la vivienda y las acciones. Sin embargo, los precios reales de las acciones a menudo provocan movimientos en los precios de la vivienda, sobre todo en Finlandia, Japón y Noruega¹¹.*

Como ya se sabe, los países industriales se han integrado más en los últimos 20 años, gracias al incremento del comercio y las vinculaciones financieras. Algunos observadores sostienen que el estrechamiento de los vínculos internacionales propició una mayor sincronización de los ciclos económicos, con lo cual las fluctuaciones macroeconómicas tienen repercusiones internacionales (gráfico 2.4)¹². En efecto, el comovimiento del producto/consumo en los países industriales

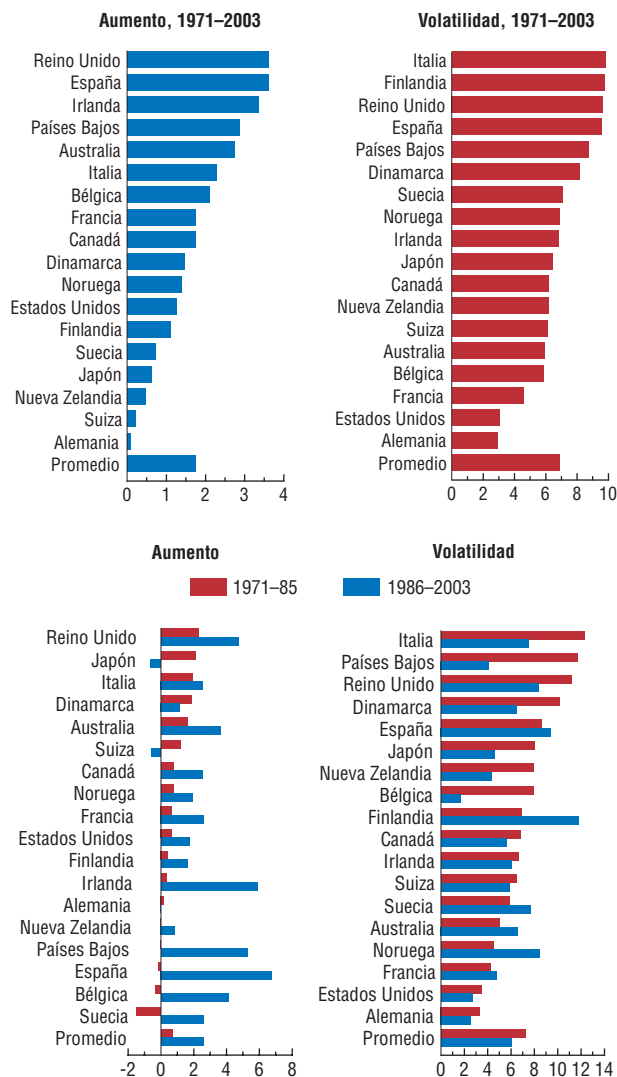
¹¹Quan y Titma (1998) no advierten ninguna correlación contemporánea significativa entre el aumento de los precios de los bienes raíces y los precios de las acciones en una muestra de 17 países industriales. Sin embargo, sí observan una correlación positiva entre estas tasas de aumento a plazo más largo.

¹²Sin embargo, los datos al respecto son ambiguos. Según algunos estudios, la sincronización de los ciclos económicos entre los países industriales ha aumentado (Kose, Prasad y Terrones, 2003 y Otto, Voss y Willard, 2003), pero según otros, la sincronización entre ciertos países industriales no ha variado o ha disminuido durante el período de globalización (Helbling y Bayoumi, 2003; Stock y Watson, 2003, y Doyle y Faust, 2003). Las discrepancias se deben a diferencias en la composición de las muestras, el tiempo de cobertura y la elaboración de los agregados “mundiales”.

Gráfico 2.2. Aumento y volatilidad de los precios de la vivienda en los países industriales

(Porcentaje; precios constantes)

Las tasas medias de aumento de los precios reales de la vivienda y su volatilidad varían significativamente de un país a otro y a lo largo del tiempo.

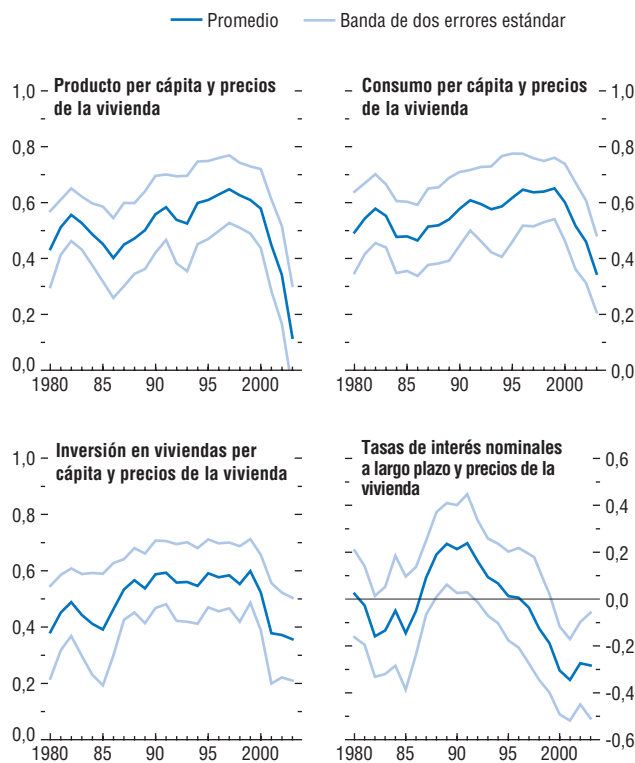


Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; fuentes nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2.3. Comovimiento entre los agregados macroeconómicos y los precios de la vivienda

(Coeficientes de correlación móviles de 10 años de las tasas de aumento; precios constantes, salvo indicación contraria)

Los precios reales de la vivienda son procíclicos. La correlación media entre los precios de la vivienda y el producto (consumo) ha disminuido acentuadamente desde fines de los años noventa.



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

aumentó durante la mayor parte de los años noventa, aunque ha cambiado de sentido en los últimos cuatro años, en parte como consecuencia de las distintas intensidades de la recesión reciente y la corrección de los precios de las acciones tras el estallido de la burbuja bursátil¹³. Con la creciente integración de los mercados financieros, el grado de sincronización de los precios de las acciones y las tasas de interés a largo plazo entre los países industriales es alto y va en aumento.

¿Cómo influye el incremento de las vinculaciones internacionales en la dinámica de los precios inmobiliarios? Si bien las casas son activos no comerciables por excelencia, los ciclos de sus precios pueden estar sincronizados internacionalmente si los factores que determinan tales precios (como el producto y las tasas de interés) tienden a moverse a la par en los distintos países. Cada vez hay más indicios de que los precios de la vivienda en algunos países industriales han evolucionado al unísono, al menos durante ciertos períodos. Por ejemplo, Helbling y Terrones (2003) observan indicios de una sincronización internacional de los auges y las caídas de los precios de la vivienda, lo cual, según sostienen, es un reflejo de la sincronización de la política monetaria y la liberalización financiera, aparte de las vinculaciones generales del ciclo económico¹⁴.

Del análisis del comovimiento internacional de los precios de la vivienda en los países industriales se destacan los siguientes datos estilizados (gráfico 2.4):

¹³Las tasas de aumento del agregado “resto del mundo” del país *i*, por ejemplo en cuanto al producto, se calculan como el promedio simple de las tasas de aumento del producto de todos los países industriales excepto *i*. (En cambio, los resultados no varían mucho cuando el agregado mundial se calcula a partir de un promedio de las tasas de aumento del producto ponderado en función de la paridad de poder adquisitivo.)

¹⁴Según datos del Banco Central Europeo (2003), los ciclos de los precios de la vivienda estuvieron sincronizados entre algunos países de la Unión Europea (UE). En cambio, según PricewaterhouseCoopers (2002), son pocos los datos que señalan una sincronización de los precios de la vivienda entre las economías de la UE en los últimos 30 años.

- *Los precios de la vivienda en los países industriales tienden a moverse al unísono; la correlación media de esos precios entre países es 0,4. Las correlaciones más fuertes con el resto de países industriales se registran en Estados Unidos, Francia, el Reino Unido y Suecia, y las más débiles en Alemania, Dinamarca e Italia.*
- *En los años noventa, los precios de la vivienda registraron una mayor sincronización en términos relativos, pese a una disminución de la tendencia en los últimos tres años, en vista de que los precios de las casas han seguido subiendo a un ritmo rápido en algunos países industriales, pero se han moderado en otros.*

¿Qué factores determinan las fluctuaciones y el comovimiento de los precios de la vivienda?

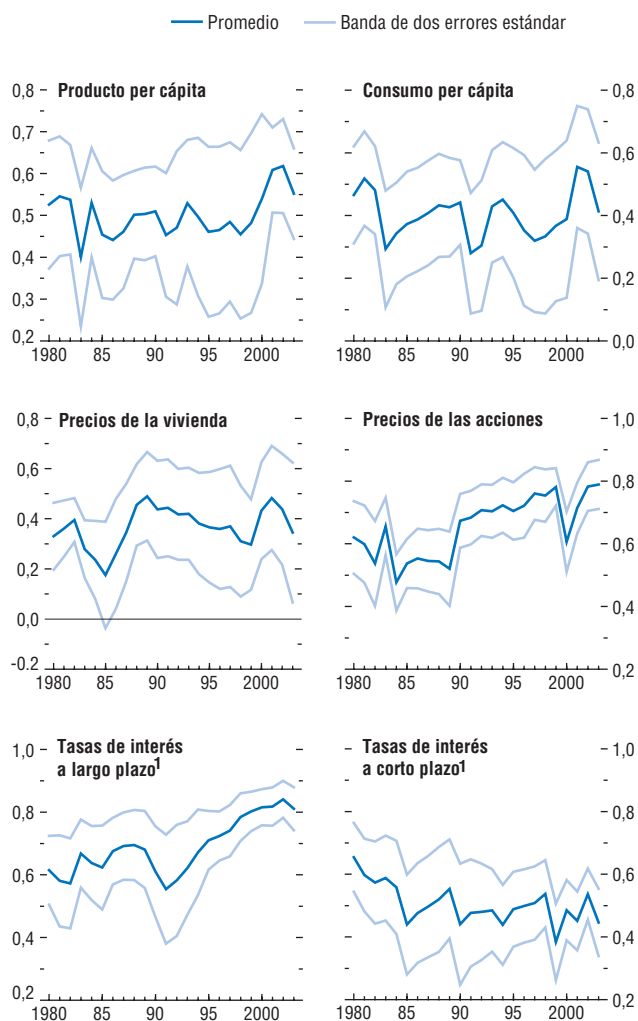
Con el objeto de examinar las características de los movimientos de los precios de la vivienda en los países industriales, y sobre todo las vinculaciones entre ellos, el personal técnico del FMI elaboró un modelo de “factores dinámicos” ligados al aumento de los precios de la vivienda —y a otras seis variables básicas, como son los precios reales de las acciones, el producto per cápita, el consumo per cápita, la inversión en viviendas per cápita y las variaciones en las tasas de interés a corto y largo plazo— en 13 países industriales, con datos trimestrales que abarcan desde el primer trimestre de 1980 hasta el primer trimestre de 2004¹⁵. Los modelos de factores dinámicos, que están ganando aceptación entre los economistas, se diferencian de los modelos econométricos normales porque con ellos no se pretende estimar una relación entre dos series observables (como los precios de la vivienda y las tasas de interés), sino que se utilizan para detectar las fuerzas subyacentes (no observables), conocidas

¹⁵Case, Goetzmann y Rouwenhorst (1999) fueron, a nuestro entender, los primeros en aplicar un método semejante al estudio de la rentabilidad internacional de los inmuebles para oficinas y comercios minoristas. Sus datos indican que la sorprendentemente alta correlación internacional entre estas rentabilidades puede ser un reflejo de las variaciones en la actividad económica mundial.

Gráfico 2.4. ¿Hay sincronización internacional?

(Coeficientes de correlación móviles de 10 años de las tasas de aumento; precios constantes, salvo indicación contraria)

La sincronización entre los países industriales ha aumentado en los dos últimos decenios. Si bien una casa es el activo no transable por excelencia, los precios de la vivienda también se han sincronizado más.



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

¹Diferencias anuales, expresadas en cifras nominales.

Recuadro 2.2. Hipotecas con tasa de interés variable o fija: ¿Qué factores influyen en las decisiones de los países?

Las tasas de interés están en alza en muchos países industriales, y por eso la preocupación sobre su efecto en los mercados inmobiliarios ha pasado a primer plano. El efecto de las tasas de interés altas en el mercado de la vivienda puede transmitirse por varios canales, pero es probable que el sector de hogares sea clave en los países en los que predominan las hipotecas con tasa de interés variable, ya que son los hogares los que asumen directamente el riesgo de las tasas más altas, reflejado en pagos de hipoteca más onerosos y un menor ingreso residual. En efecto, se ha observado que los países con tasas variables tienden a registrar más aumento y volatilidad de los precios de la vivienda que los países con hipotecas a tasas de interés fijas (véase el gráfico)¹.

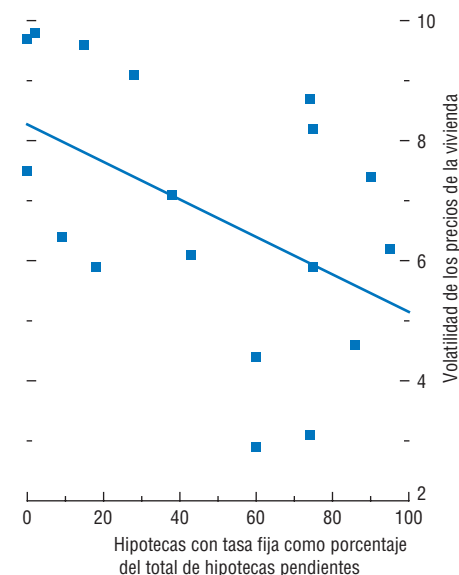
Pero hay una pregunta más trascendental: ¿Qué factores influyen en los tipos de hipotecas que son más comunes en cada país? Es decir, ¿por qué en algunos países predominan las hipotecas con tasa variable y en otros las de tasa fija? Para encontrar una respuesta, conviene analizar cómo los consumidores eligen una hipoteca y por qué los prestamistas ofrecen ciertos tipos específicos de contratos.

En lo que se refiere a los consumidores, un primer paso podría consistir en averiguar si hay razones propias de cada país que los haga inclinarse por ciertos tipos de hipotecas. Son pocos los estudios comparativos de países en que se analizan las preferencias de los consumidores en cuanto a hipotecas y, en general, sus predicciones no concuerdan muy bien con los datos observados. Campbell y Cocco (2003) realizaron un aná-

Nota: La autora principal de este recuadro es Laura Kodres.

¹Si se agrupan según la base de su sistema financiero —bancos o mercado—, se observa que las economías con sistemas financieros basados en el mercado por lo general registran un mayor aumento de los precios de la vivienda y menos volatilidad que las economías con sistemas basados en los bancos. En el apéndice 2.1 se definen estos dos tipos de economías y se presentan los correspondientes grupos de países y los criterios utilizados para determinar si en un país predominan las hipotecas con tasa fija o variable.

Volatilidad de los precios de la vivienda e hipotecas con tasa fija¹
(Porcentaje)



Fuentes: Banco Central Europeo; Federación Hipotecaria Europea; fuentes nacionales; OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.
¹La volatilidad se calcula como la desviación estándar de las tasas de aumento anuales en el período 1971–2003.

lisis normativo con el fin de averiguar cuáles son los factores que harían que un hogar se incline por un determinado tipo de hipoteca. Tras calibrar su modelo teórico en función del entorno económico y la situación de los hogares en Estados Unidos (con parámetros que representan la inflación y su variabilidad, las tasas de interés, los costos diferenciales de las hipotecas e indicadores de previsibilidad de los ingresos), Campbell y Cocco observan que las tasas variables ofrecen ventajas importantes para la mayoría de los hogares, lo cual contrasta con la tendencia de los consumidores estadounidenses a favor de las hipotecas con tasa fija. Las ventajas se deben a que muchos propietarios viven períodos típicamente cortos en una casa, lo cual les permite aprovechar las bajas tasas iniciales de las hipotecas variables y sus

ingresos relativamente estables. Curiosamente, al aplicar el modelo a datos del Reino Unido se observa que las hipotecas con tasa fija a más largo plazo aportarían ventajas para un porcentaje importante de hogares de ese país, pero pocos las eligen (aproximadamente un 2% de todas las hipotecas)². Por lo tanto, aparentemente los modelos omiten variables pertinentes sobre el proceso decisorio o utilizan supuestos erróneos —o muchos consumidores no optan por las hipotecas que mejor se ajustan a sus necesidades. Un supuesto que merece un análisis más profundo es si los consumidores pueden prever con exactitud sus propias circunstancias en el futuro y, de ser así, si pueden decidir libremente el tipo de hipoteca que les conviene.

Los datos indican que los consumidores tienden a preferir las hipotecas que a su juicio ofrecen la “tasa más competitiva” (es decir, las que tienen el costo inicial más bajo) y que son fáciles de entender. Para la mayoría de los hogares un préstamo hipotecario es grande, largo y complejo, y los hogares por lo general no están bien informados sobre las opciones que tienen a su disposición. Datos de encuestas realizadas en el Reino Unido apuntan a que, dada la complejidad y el alto grado de incertidumbre a largo plazo, los hogares de ese país tienden a centrar su atención en los costos mensuales inmediatos de la hipoteca, quizá sin tener en cuenta el ingreso a largo plazo o los riesgos del patrimonio³.

²Miles (2004). Un estudio descriptivo del endeudamiento hipotecario en Australia —cuyo modelo no analiza explícitamente el tipo de hipoteca elegido— indica que las variables típicas como la edad, la etapa de vida y el tiempo en un determinado domicilio explican gran parte de la variación en el nivel de endeudamiento hipotecario de los hogares australianos. Asimismo, el estudio señala que en una minoría de hogares el nivel de endeudamiento es más alto que el de hogares similares porque se endeuda para invertir en viviendas en régimen de propiedad o alquiler. En general, el estudio concluye que el uso del endeudamiento de los hogares en el mercado inmobiliario australiano sigue siendo bastante moderado (véase Ellis, Lawson y Roberts-Thomson, 2003).

³Miles (2004) presenta datos que corroboran este comportamiento miope de los consumidores británicos.

La encuesta también indica que el asesoramiento que reciben los hogares sobre varios productos hipotecarios influye mucho en sus decisiones. Sin embargo, gran parte de ese asesoramiento proviene de los prestamistas, cuyos intereses quizá no coincidan con los de sus clientes. Aun si existen instrumentos que obligan a divulgar información y otros mecanismos de protección del consumidor, los datos indican que el asesoramiento profesional suele aceptarse sin cuestionamientos porque, según parece, los consumidores sienten que deben cumplir las condiciones del prestamista y no al contrario⁴.

Entonces, ¿qué es lo que determina el tipo de hipoteca que los prestamistas prefieren ofrecer? La estructura básica de los mercados financieros de un país incide mucho en las distintas posibilidades de financiamiento y, por ende, en las utilidades, ajustadas en función de los riesgos, de las hipotecas y sus productos afines. Por ejemplo, en los mercados de bonos cubiertos o de valores con respaldo hipotecario que son pequeños y carecen de liquidez, las hipotecas suelen financiarse mediante los depósitos a corto plazo. A fin de reducir los posibles riesgos de tasa de interés que se derivan de las distintas condiciones de reajuste de los precios (aun si los depósitos son una fuente estable de financiamiento), se recurre a las tasas de interés a corto plazo para recalcular el precio de las hipotecas de acuerdo con intervalos similares a los depósitos. Por eso, las tasas variables son más comunes en los países en que las hipotecas se financian a partir de depósitos a corto plazo (Australia, España y el Reino Unido, por ejemplo). Los prestamistas suelen elegir los métodos de financiamiento más baratos —para lo cual trasladan parte de los costos a sus clientes—, pero en unos pocos casos hay obstáculos legales que impiden el uso de fondos a más largo plazo. Por ejemplo, en el Reino Unido la ley dispone que por lo menos un 50% de los fondos que captan las sociedades hipotecarias debe provenir de los afiliados (por ejemplo,

⁴Estudio encargado por Financial Services Consumer Panel del Reino Unido, 1999.

Recuadro 2.2 (conclusión)

depósitos a corto plazo), lo cual limita el uso de fuentes de financiamiento a más largo plazo.

En cambio, en los países con un buen grado de desarrollo y liquidez de sus mercados de bonos cubiertos o de valores con respaldo hipotecario, el porcentaje de hipotecas con tasa fija suele ser más alto⁵. El caso más claro es el de Estados Unidos, donde el mercado de valores con respaldo hipotecario se ve afianzado gracias a la impresión de que el gobierno ofrece garantías implícitas a través de Freddie Mac y Fannie Mae, las sociedades hipotecarias que dominan el mercado. Esto genera costos de financiamiento más bajos (que se trasladan en parte a los consumidores) y que a su vez reducen los precios de las hipotecas a largo plazo y las hacen más populares. Asimismo, las hipotecas con tasas fijas a largo plazo son más comunes en Alemania y Dinamarca, donde se autoriza a bancos privados especializados en hipotecas a emitir instrumentos de deuda a largo plazo con respaldo hipotecario. De hecho, en Dinamarca, el mercado de valores con respaldo hipotecario es más grande que el mercado de la deuda pública.

Si bien un mercado de bonos cubiertos a largo plazo o de valores con respaldo hipotecario a veces puede volver a desarrollarse (por cuenta propia o con ayuda del gobierno mediante leyes adecuadas), su estrecha vinculación con la liquidez de los mercados de valores públicos a largo plazo es sorprendente en algunos países, como Estados Unidos, Alemania y Dinamarca, dado que estos mercados sirven a menudo como parámetros de referencia para la fijación de precios y la cobertura de riesgos. Los prestamistas también pueden recurrir a los mercados líquidos de swaps para que los ingresos de los pagos de hipotecas fijas a largo plazo cubran los intereses de los depósitos con tasas variables a corto

plazo. No obstante, cabe mencionar algunas excepciones. En Australia y el Reino Unido los mercados de bonos públicos a largo plazo gozan de liquidez, pero ofrecen pocas hipotecas a tasa fija. Y en los Países Bajos predominan las hipotecas con tasa fija, a pesar de que los bancos se financian principalmente a partir de los depósitos.

Por otra parte, la existencia de otros mercados financieros de cobertura de riesgos de prepago —el riesgo de que un prestatario decida cancelar por adelantado la hipoteca (permitido en algunos países)— también es un factor importante que reduce los costos de las hipotecas con tasa fija, ya que cuanto más largo sea el plazo de vencimiento del préstamo, más difícil le será al prestamista reemplazarlo con uno que tenga la misma tasa. Por lo tanto, los mercados que permiten protegerse contra ese riesgo mediante deuda exigible, opciones sobre swaps (o *swaptions*), opciones sobre deuda pública y otros instrumentos derivados tienden a ofrecer costos más bajos para los prestamistas y contratos que facilitan el prepago, lo cual incrementa el uso de las hipotecas con tasa fija y a plazos más largos.

Aparte de las fuentes de financiamiento de los prestamistas, otras características institucionales propias de cada país (como las leyes de quiebra y la capacidad para confiscar bienes) pueden incentivar o no ciertos tipos de hipotecas. En Italia, por ejemplo, los dilatados y onerosos procedimientos de recuperación entrañan costos de operación más altos y una tendencia a limitar la duración de los contratos a fin de reducir las probabilidades de incumplimiento. Las normas de contabilidad también inciden en la disponibilidad de las hipotecas. Por ejemplo, en ciertos países se puede equilibrar la cartera básica de hipotecas con instrumentos derivados que protegen contra los riesgos de vencimiento y prepago, pero en otros no. Cuando es posible usar este tipo de técnicas, los riesgos de las hipotecas con tasa fija y plazos más largos pueden cubrirse con mayor eficacia en función de los costos. Los tipos de contratos también dependen del grado de acceso de los prestamistas a la información sobre hipotecas. Si en un país hay datos sobre las tendencias

⁵ Mercado de bonos cubiertos se refiere a los valores emitidos con base en garantías (por ejemplo, préstamos hipotecarios) que permanecen en el balance del emisor. En cambio, los valores con respaldo hipotecario suelen registrarse fuera del balance, por lo general en instrumentos jurídicos creados por separado específicamente para ese fin.

de prepago, el costo de ese riesgo puede calcularse con más eficiencia para ofrecer hipotecas con tasa fija y plazo más largo a menor precio.

En resumen, el predominio de las tasas variables o fijas en las hipotecas de un país parece depender mucho de las características de la oferta de los mercados hipotecarios, dictada por los tipos de contratos que los prestamistas quieren y pueden ofrecer. Si la información es incompleta, los consumidores se dejan guiar por los incentivos que ofrecen los prestamistas, quienes pueden ofrecer hipotecas relativamente más baratas según las fuentes de financiamiento a su disposición. Por lo visto, en los países donde predominan las hipotecas con tasa fija los precios de la vivienda son más estables y hay menos repercusio-

nes negativas en sus economías; por eso, los países en que el desarrollo de las hipotecas con tasa fija enfrenta obstáculos estructurales, como restricciones sobre las instituciones financieras o reglamentaciones contables, harían bien en eliminar dichos obstáculos. Otras medidas que permiten fortalecer los mercados a largo plazo y la capacidad de las instituciones para usar instrumentos derivados de cobertura también podrían a la larga reducir los riesgos económicos, afianzar la estabilidad financiera y proteger los intereses de los consumidores gracias a una mejor distribución de los riesgos. Asimismo, se debe alentar la educación del consumidor y fomentar la información sobre los diversos tipos de hipotecas disponibles y su idoneidad para cada tipo de prestatario.

como factores, que pueden impulsar dichas series¹⁶. Por ejemplo, el modelo de factores dinámicos utilizado en este ensayo supone que los precios de la vivienda —así como las otras seis variables mencionadas— pueden explicarse a partir de los siguientes cuatro tipos de factores¹⁷:

- Un *factor mundial* en general, que afecta a todas las variables en todos los países, y que capta las perturbaciones comunes que inciden sobre estas variables.
- Un *factor mundial de vivienda*, que denota las perturbaciones comunes que afectan a los precios de la vivienda en todos los países, pero no otras variables. Del mismo modo, hay un *factor mundial de tasas de interés* que capta las perturbaciones comunes a las tasas de interés en todo el mundo, y así sucesivamente.
- Un *factor propio de cada país*, que capta las perturbaciones comunes que afectan a las variables en un país.

- Un *factor idiosincrásico* que capta el efecto de las perturbaciones propias de cada país en cada una de las variables¹⁸.

Estos factores reflejan los movimientos de las fuerzas subyacentes que inciden en estas economías (es decir, las perturbaciones vinculadas a la política monetaria y fiscal, la productividad, el precio del petróleo, etc.), cuya importancia relativa varía con el tiempo. Por ejemplo, el comovimiento internacional de las variables que influyen en los precios de la vivienda, como las tasas de interés y el ingreso disponible, estaría reflejado en los dos factores mundiales, mientras que los cambios regulatorios, de política y estructurales que afectan al mercado de la vivienda de un país en concreto serían captados por el factor idiosincrásico.

Por lo tanto, un modelo de factores dinámicos sirve para investigar los movimientos en los precios de la vivienda entre distintos países, y para

¹⁶Estos modelos fueron adoptados originalmente por Spearman, hace un siglo, para estudiar la relación entre un conjunto de puntajes de pruebas (observables) y la capacidad mental subyacente (no observable).

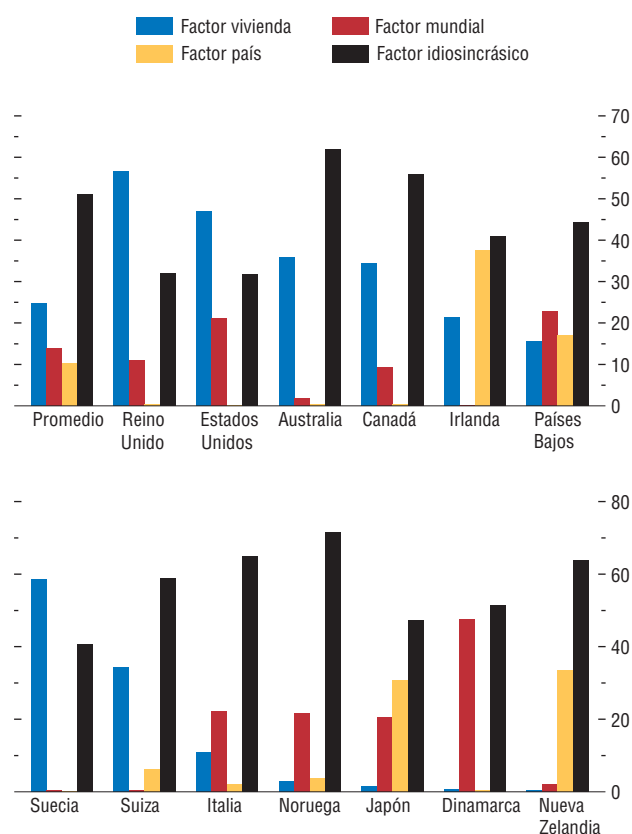
¹⁷Estos componentes por lo general no están correlacionados entre sí. Sin embargo, cada componente podría estar sujeto a un proceso autorregresivo (es decir, cada componente podría correlacionarse con su propia evolución en el pasado). Véase, por ejemplo, Kose, Otrok y Whiteman (2003).

¹⁸Más precisamente, el modelo comprende 1 factor global, 7 factores agregados (uno por cada variable; o sea, precios de la vivienda, precios de las acciones, etc.), 13 factores propios de cada país (uno por país) y 13 condiciones idiosincrásicas. Véanse los detalles en el apéndice 2.1.

Gráfico 2.5. Descomposición de la varianza de los precios de la vivienda

(Variación porcentual; precios constantes)

La evolución mundial determina un 40% de los movimientos de los precios reales de la vivienda, lo cual denota la importancia de los vínculos internacionales en los mercados de vivienda.



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

determinar si dependen principalmente de fuerzas subyacentes mundiales que afectan a todas las variables (componente mundial), de factores propios de los mercados mundiales de la vivienda o de la evolución propia de cada país. Los resultados detallados figuran en el apéndice 2.1, pero las conclusiones básicas son las siguientes:

- Los acontecimientos mundiales —o sea, la suma del factor mundial agregado y los factores mundiales propios de cada variable— explican un 40% de los movimientos de los precios de la vivienda, lo cual destaca la importancia de las vinculaciones internacionales con respecto a las fuerzas que determinan la evolución del mercado de la vivienda (gráfico 2.5)¹⁹. No debe sorprender entonces que los acontecimientos mundiales también expliquen en buena medida los movimientos de las otras seis variables.
- Dentro de ese porcentaje, el componente mundial en general —es decir, el factor mundial que afecta a todas las variables— justifica alrededor del 15% de los movimientos en los precios de la vivienda. El factor mundial de vivienda —que refleja las perturbaciones mundiales que afectan únicamente a los mercados de la vivienda— explica un 25% de los movimientos en los precios de las casas²⁰.
- La incidencia de los factores mundiales en los precios de la vivienda varía notablemente de un país a otro. Por ejemplo, los factores mundiales parecen explicar aproximadamente un 70% de los movimientos en los precios de la vivienda en Estados Unidos y el Reino Unido, pero apenas alrededor del 3% en Nueva Zelanda.

¹⁹Esta observación concuerda con los resultados de estudios previos sobre la función de los factores mundiales en la determinación de las fluctuaciones de las principales variables macroeconómicas (véase, por ejemplo, Kose, Otrok y Whiteman, 2003).

²⁰La fracción de varianza y comovimiento de una serie cronológica dada, que depende de los componentes mundiales, suele ser igual porque el componente general y el componente propio de cada agregado no están correlacionados entre sí.

- Los factores propios de cada país tienen un efecto sorprendentemente limitado en la mayoría de los países, excepto en Irlanda²¹ y, en menor grado, en Nueva Zelandia. A los factores idiosincrásicos —que captan las fuerzas propias de cada país que afectan a la evolución de los mercados de la vivienda— se atribuyen el 50% de los movimientos en los precios de la vivienda, y revisten particular importancia en Australia, Italia, Noruega, Nueva Zelandia y Suiza.

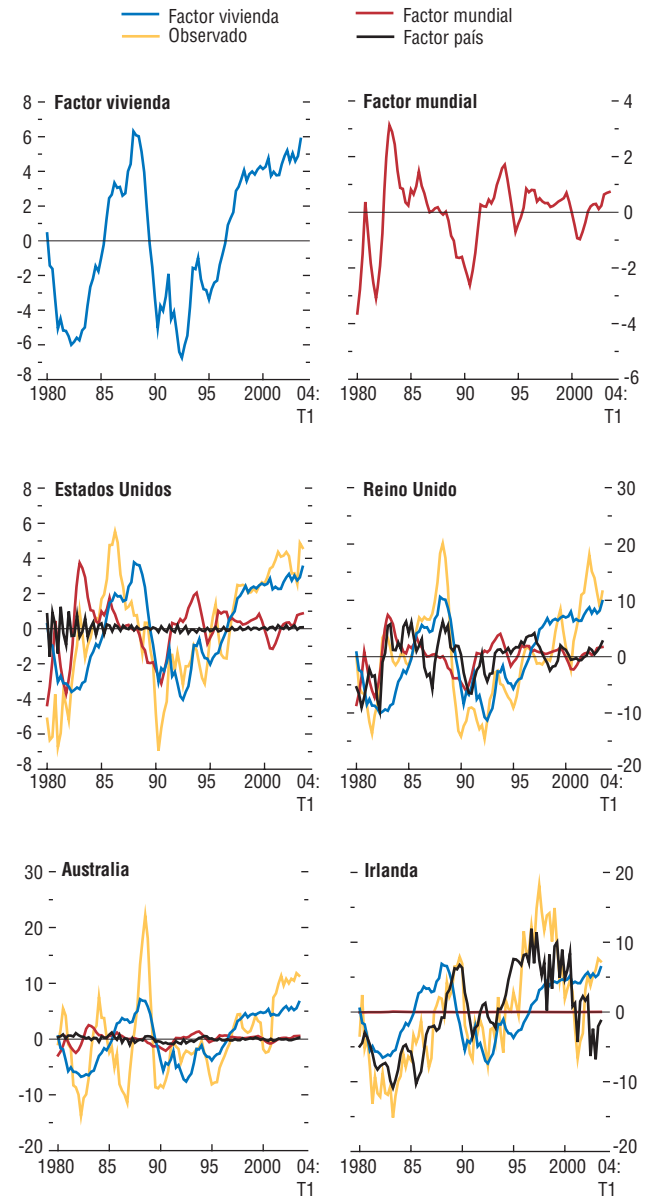
Como se puede observar en el gráfico 2.6, tanto los factores mundiales como los propios de cada país fluctúan con el tiempo, de acuerdo con las perturbaciones importantes a las que estén sujetos. No obstante, llama la atención que los movimientos del componente mundial en general coincidan tan estrechamente con los del PIB mundial, incluida la recesión de comienzos de los años ochenta, el auge a mediados de esa misma década, la recesión a comienzos de los años noventa, el dilatado auge del resto de esa década y la leve recesión de 2001. Por otro lado, el componente mundial de vivienda coincide bastante bien con los principales hechos ocurridos en los mercados inmobiliarios en los últimos 25 años, incluida la caída de los precios a comienzos de los años ochenta, el auge a finales de los años ochenta, la caída a comienzos de la década de los años noventa, y el auge actual, que se distingue, como ya se indicó, por su intensidad y duración sin precedentes. Los componentes mundial y de la vivienda por lo general se han movido en el mismo sentido, salvo en los últimos años, durante los cuales se ha registrado una divergencia, posiblemente a raíz del reciente “divorcio” observado entre los precios de la vivienda y la actividad económica.

¿A qué podría deberse que los factores mundiales incidan tanto en el precio de un activo no transable? Si bien el modelo de factores

²¹En este período, la economía de Irlanda estaba beneficiándose de un fuerte auge y un importante flujo de repatriados. A fin de contener la rápida subida de los precios de la vivienda, en 1999–2000 las autoridades implantaron medidas transitorias para desalentar la “especulación” en el mercado inmobiliario.

Gráfico 2.6. Factores que determinan las fluctuaciones en los precios de la vivienda
(Variación porcentual; precios constantes; despromediados)

Los factores mundiales y propios de cada país fluctúan en el tiempo. Los factores mundial y vivienda por lo general han evolucionado en la misma dirección, hasta hace poco.



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

dinámicos apenas ofrece información limitada al respecto, el hecho de que la vivienda forme parte del patrimonio de los hogares, junto con los activos que se comercian internacionalmente, es una indicación de que las tasas de retorno (ajustadas en función de los riesgos) tienden a moverse de forma coordinada entre los países. Además, en los últimos años se ha registrado un proceso de profundización de los mercados financieros en general, y de los mercados hipotecarios en particular, en todos los países industriales. Al flexibilizar las restricciones de endeudamiento, es posible que también se haya contribuido a un repunte sincronizado de la demanda de casas. Para investigar más a fondo los posibles orígenes de esta relación, el personal técnico del FMI realizó una regresión del factor mundial agregado y el factor mundial de vivienda en función de diversas variables explicativas. Estos son los principales resultados obtenidos.

- El factor mundial agregado está correlacionado positivamente con el incremento del producto en Estados Unidos, quizá por el hecho de que los ciclos de ese país se transmiten al resto del mundo²². Del mismo modo, el factor mundial agregado está correlacionado negativamente con los precios reales de los productos básicos petroleros y no petroleros, de acuerdo con los estudios que indican que dichos precios ejercen un efecto negativo en la actividad económica mundial.
- El factor mundial de vivienda está correlacionado negativamente con las tasas de interés en Estados Unidos, una señal de la función clave que desempeñan las tasas de interés en los mercados inmobiliarios. Además, el factor mundial de vivienda está correlacionado positivamente con la razón hipotecas-PIB (quizás

un reflejo de que la profundización de los mercados hipotecarios en los países industriales ha guardado relación con el aumento de los precios mundiales de la vivienda) y con el índice de propiedad de la vivienda (cuyos movimientos suelen obedecer a cambios estructurales y de políticas en los países, como los impuestos/subsidios destinados a fomentar la propiedad de la vivienda).

¿Cómo podrían afectar a los precios de la vivienda las tasas de interés mundiales más elevadas?

Vista la importancia con que los factores mundiales inciden en los precios de la vivienda, surgen interrogantes sobre cómo los futuros acontecimientos mundiales —concretamente, el aumento previsto de las tasas de interés— podrían afectar a los mercados de la vivienda en el próximo año. Por este motivo, el personal técnico elaboró un modelo de autorregresión vectorial multivariante con factores aumentados (FAVAR) de los precios de la vivienda en Estados Unidos y el Reino Unido²³. El primer paso para la formulación del FAVAR consiste en establecer los factores (por ejemplo, factor mundial, factor precios de la vivienda) y las variables (por ejemplo, tasas de interés, precios de las acciones) que mejor predicen los movimientos en los precios de las casas²⁴. Estas pruebas, junto con el análisis de los aspectos que impulsan los factores mundiales antes mencionados, permiten deducir lo siguiente:

- Las tasas de interés nacionales son esenciales para explicar los movimientos en los precios de la vivienda. Por lo tanto, no es extraño que influyan mucho en los precios de la vivienda en casi todos los países de la muestra.

²²Estados Unidos tiene la misma ponderación que todos los demás países en el cálculo del factor mundial.

²³Estos modelos están ganando aceptación porque suelen generar mejores predicciones que los modelos de autorregresión vectorial simple basados solo en variables observables (véase, por ejemplo, Stock y Watson, 2002, y Bernanke, Boivin y Elias, 2004). Al usar factores estimados, el modelo permite captar una enorme cantidad de datos sobre la economía mundial a partir de unas pocas variables.

²⁴Esto se logra mediante pruebas de causalidad a escala mundial y de países, haciendo hincapié en la causalidad predictiva. La causalidad predictiva entre los factores y las variables se evalúa mediante una serie de pruebas de causalidad bivalente de Granger (véase, por ejemplo, Hamilton, 1994).

- El factor de las tasas de interés mundiales también es importante para explicar los movimientos futuros de los precios de la vivienda, tanto directamente como por medio del componente de precios mundiales de la vivienda antes descrito. El primer resultado indica que las tasas de interés mundiales influirán en los precios internos de la vivienda. El segundo apunta a que el comovimiento observado en los precios de la vivienda entre los países puede atribuirse en gran medida al canal de las tasas de interés.
- En lo que respecta a los países, las variables del sector real, además de las tasas de interés, también repercuten en los precios de las casas.
- Hay indicios de que los precios de las casas en Estados Unidos determinan el factor mundial de las viviendas. Esta observación, junto con el hecho de que las tasas de interés mundiales (que también dependen de las variaciones en las tasas de interés estadounidenses) determinan los precios mundiales de la vivienda, hace pensar que las variaciones en los precios de las casas y las tasas de interés en Estados Unidos son las fuentes básicas de las fluctuaciones de los precios mundiales de la vivienda.

Basándose en estos resultados, se elaboraron modelos FAVAR para dos países —Estados Unidos y el Reino Unido— y se los utilizó para simular el efecto de una subida de las tasas de interés hasta mediados de 2005, de acuerdo con

las actuales expectativas en los mercados de futuros. Del análisis de previsiones se desprende lo siguiente:

- Se prevé una desaceleración de la tasa de aumento de los precios de la vivienda en Estados Unidos a lo largo del próximo año y medio (gráfico 2.7). Esta desaceleración se debe principalmente a la subida de las tasas de interés a largo plazo que prevén los mercados de futuros (es decir, un valor acumulado de 100 puntos básicos entre marzo de 2004 y junio de 2005)²⁵. No obstante, el análisis no proporciona datos contundentes de que se avecine una caída de los precios reales de las casas²⁶.
- En cambio, se prevé una desaceleración importante de la tasa de aumento real de los precios de la vivienda en el Reino Unido, sin que se pueda descartar un descenso de los precios reales²⁷. Esta previsión se basa en una subida de las tasas de interés a corto plazo de acuerdo con los mercados de futuros (es decir, un incremento acumulado de 140 puntos básicos entre marzo de 2004 y junio de 2005). Sin embargo, el grado de incertidumbre del pronóstico es considerable, lo que significa que una caída de los precios reales de la vivienda es un evento cuyas probabilidades no son nulas. En general, estos resultados parecen indicar que la subida de las tasas de interés tendría repercusiones importantes —sobre todo en el

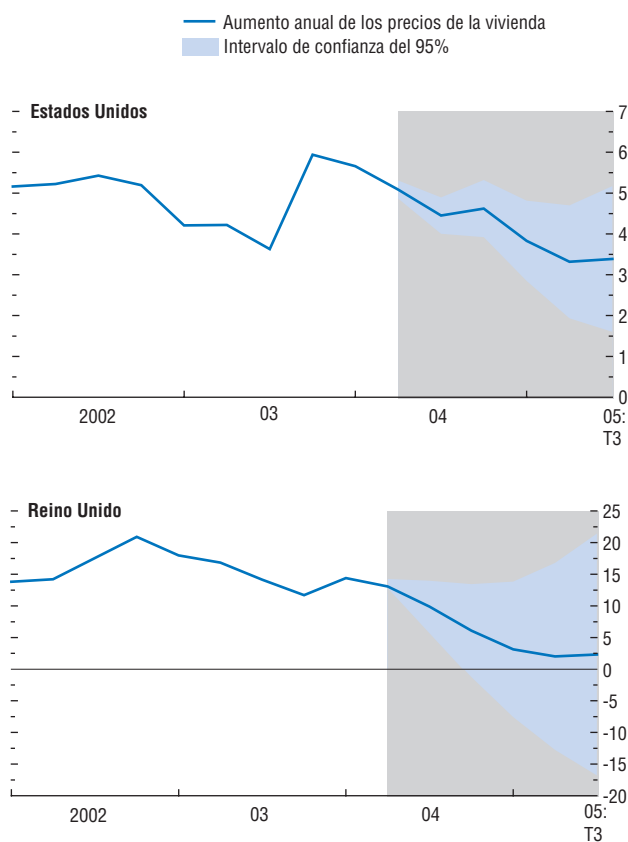
²⁵El modelo FAVAR utilizado para pronosticar la tasa de aumento de los precios reales de la vivienda en Estados Unidos comprende, además de esa variable, los factores vivienda, país, consumo y variaciones anuales de la tasa de interés a largo plazo. Así, se prevé que las tasas de interés a largo plazo subirán a 5% en junio de 2005 (de 4,02% en marzo de 2004). Curiosamente, la subida de las tasas a corto plazo que prevén los mercados de futuros a lo largo del mismo período es de 210 puntos básicos.

²⁶No obstante, esta observación no descarta la posibilidad de una caída de los precios de la vivienda a escala regional. A McCarthy y Peach (2004) tampoco les parece probable que en Estados Unidos se produzca un descenso de los precios de la vivienda en respuesta al deterioro de los parámetros fundamentales. En cambio, HSBC (2004) sostiene que como los precios de la vivienda en Estados Unidos están sobrevalorados en un 10% a 20%, un aumento de las tasas de interés a corto plazo podría provocar un descenso de los precios para mediados de 2005.

²⁷El modelo FAVAR utilizado para pronosticar la tasa de aumento de los precios reales de la vivienda en el Reino Unido comprende, además de esa variable, los factores precio de la vivienda, precio de las acciones, consumo y variaciones de las tasas de interés a corto plazo en el Reino Unido. Curiosamente, el factor consumo (y no el factor producto) ayuda a predecir los precios de la vivienda. Esto puede ser un reflejo de que, en los modelos de determinación de precios de los activos basados en el consumo, el consumo puede servir para pronosticar los precios de la vivienda (según Piazzesi, Schneider y Tuzel, 2004, en un modelo de determinación de precios de los activos con vivienda, el aumento del consumo ayuda a predecir la rentabilidad de las acciones). Se prevé que las tasas de interés a corto plazo subirán a 5½% en junio de 2005 (de 4,10% en marzo de 2004).

Gráfico 2.7. ¿Cómo reaccionarían los precios de la vivienda ante un aumento de las tasas de interés?
(Variación porcentual; precios constantes)

Un aumento de las tasas de interés como el que prevén los mercados de futuros financieros desacelerarían el aumento de los precios de la vivienda en Estados Unidos y el Reino Unido; en el caso del Reino Unido, no se puede descartar un descenso de los precios.



Fuentes: Bloomberg Financial, LP; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; fuentes nacionales; OCDE, y cálculos del personal técnico del FMI.

Reino Unido— pero manejables. No obstante, hay que señalar una salvedad muy importante. El análisis con el modelo de factores dinámicos/FAVAR se basa en el supuesto de que los precios de las viviendas dependen de los parámetros fundamentales y no está diseñado para contrastar la hipótesis de la presencia de posibles burbujas. En los casos en que los precios de las casas puedan haber superado los parámetros fundamentales —posiblemente Australia, Irlanda, España y el Reino Unido, como se examina en el recuadro 2.1— hay el peligro de que las tasas de interés más altas puedan desencadenar un ajuste a la baja mucho más grande en los precios inmobiliarios, con secuelas bastante más graves para la actividad real.

Conclusiones

Desde mediados de los años noventa, en muchos países industriales se ha venido registrando un auge en los precios de la vivienda que ha sido inusual por su intensidad y duración; por otra parte, pese al estallido de la burbuja de la tecnología de la información y la consiguiente desaceleración mundial, el ímpetu del auge inmobiliario ha seguido casi sin disminuir. Este auge ha estado vinculado a un mercado inmobiliario muy dinámico y a niveles máximos sin precedentes de la deuda hipotecaria. La solidez del mercado inmobiliario ha sido clave para impulsar la actividad durante y después de la desaceleración. De la misma manera, las perspectivas del mercado de la vivienda tendrán una incidencia crucial en la medida y el carácter de la recuperación de aquí en adelante.

Si bien la vivienda en general se considera como el activo no transable por excelencia, el análisis practicado en este ensayo indica que los precios de las casas en los distintos países exhiben un grado de sincronización sorprendentemente alto, en vista de la función clave que desempeñan los factores mundiales, sobre todo por intermedio de las tasas de interés y la actividad económica mundiales. Una consecuencia trascendental de esta observación es que, así como la escalada de los precios de la vivienda ha

sido en general un fenómeno mundial, es probable que cualquier descenso esté igualmente sincronizado y tenga sus respectivas consecuencias en la actividad económica mundial. Concretamente, las tasas de interés mundiales más altas provocarán una desaceleración en los precios de las casas, que se manifestará en distinto grado en los diferentes países, en parte como reflejo de las diferentes sensibilidades a los acontecimientos mundiales. Las simulaciones que se presentan en este estudio apuntan a que un incremento de más de 100 puntos básicos en las tasas de interés entre marzo de 2004 y junio de 2005 frenaría la tasa de aumento de los precios de la vivienda en Estados Unidos y el Reino Unido. No se debe descartar una caída de los precios de la vivienda en el caso del Reino Unido, debido a la mayor incertidumbre en los pronósticos de ese país. Los datos que constan en el recuadro 2.1 indican que los actuales precios de las casas no parecen ajustarse a los parámetros fundamentales en algunos países, entre ellos el Reino Unido, lo cual pone de relieve el riesgo de una caída más pronunciada de los precios. Sin duda, otros factores, como el volumen de la deuda y la estructura financiera de los hogares, también pueden tener una incidencia importante y exacerbar los riesgos a los que está expuesta una economía.

En los países en que los precios de la vivienda son elevados, los bancos centrales se enfrentan al problema de contener las presiones inflacionarias y al mismo tiempo tratar de reducir a un mínimo los riesgos de un colapso de los precios inmobiliarios. En general, el equilibrio más apropiado parecería ser un endurecimiento “anticipado pero gradual” de la política monetaria, como aparentemente está sucediendo en el Reino Unido, a fin de que los hogares dispongan de las mayores oportunidades para ajustarse a las tasas de interés más altas. De hecho, hay indicaciones de que la mayoría de las caídas de los precios inmobiliarios en el pasado fueron provocadas por una contracción rápida de la política monetaria, a causa de que la reducción de la inflación se convirtió en un objetivo importante de las políticas (véase, por ejemplo, la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la*

economía mundial). Las autoridades también deben pensar en hacer más estrictos los requisitos de los préstamos y reforzar la supervisión de las entidades financieras en vista de que la deuda de los hogares puede estar alcanzando (si no lo ha hecho ya) niveles perniciosos en algunos países. En términos más generales, las autoridades deben prestar más atención al desarrollo de la infraestructura del mercado hipotecario; concretamente, los países deben procurar establecer condiciones que permitan ofrecer un abanico más variado de contratos hipotecarios y, a la vez, reforzar la reglamentación de su sector financiero. Este proceso podría suponer reformar las leyes de quiebra y las normas contables, así como mejorar el contenido y la divulgación de la información sobre contratos hipotecarios (como se analiza en el recuadro 2.2). Además, los países deben evaluar la medida y la conveniencia de sus garantías implícitas/explicitas con respecto a la deuda hipotecaria.

Aprendiendo a flotar: La experiencia de los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa

La autora principal de este ensayo es Dalia Hakura. Angela Cabugao y Ercument Tuhun se encargaron de la investigación.

Las ventajas que entrañan los regímenes cambiarios más flexibles aumentan a medida que las economías se desarrollan y se integran más en los mercados financieros mundiales, un proceso que ha sido destacado en los trabajos recientes de Rogoff y otros (2003, 2004) y Husain, Mody y Rogoff (2004). En el caso de las economías de mercados emergentes, la adopción de regímenes más flexibles puede ayudar a reducir el riesgo de que se produzcan crisis monetarias como las que han caracterizado a los regímenes de paridad fija. Además, en los países industriales, los regímenes cambiarios flexibles han traído consigo beneficios macroeconómicos en forma de mejores cifras de crecimiento e inflación.

Si bien varios países de mercados emergentes han adoptado regímenes cambiarios más

flexibles, otros han demostrado tener “miedo a flotar” (Calvo y Reinhart, 2002 y Hausmann, Panizza, y Stein, 2001), miedo que tiene su origen en los costos reales o estimados de la volatilidad del tipo de cambio. Por ejemplo, las fluctuaciones de la moneda pueden elevar la inflación (por el efecto de transmisión de los ajustes del tipo de cambio) e incidir negativamente en los balances y la carga del servicio de la deuda al aumentar el valor en moneda nacional de la deuda denominada en moneda extranjera. Por todo ello, las autoridades económicas de algunos países de mercados emergentes consideran que, en la práctica, el margen de maniobra para aplicar una política monetaria independiente y flexibilizar el tipo de cambio es, en el mejor de los casos, limitado.

En estos casos, unos marcos de política monetaria y financiera más sólidos facilitan la adopción de un régimen cambiario más flexible al abordar directamente los principales factores de vulnerabilidad que originan el miedo a flotar (Calvo y Mishkin, 2003). Por ejemplo, un banco central independiente que tenga como principal objetivo la estabilidad de los precios puede ayudar a reducir los efectos de transmisión de los ajustes del tipo de cambio a los precios (Campa y Goldberg, 2001; Choudhri y Hakura, 2001, y Gagnon y Ihrig, 2001). Del mismo modo, una firme supervisión del sector financiero ayuda a reducir los descalces de monedas en el balance de los bancos (Goldstein y Turner, 2004).

En el presente ensayo se examina empíricamente la relación que existe entre la transición hacia un régimen cambiario más flexible, los resultados macroeconómicos, y los marcos de política monetaria y financiera, tanto de manera sistemática en un grupo de países de mercados emergentes como en tres estudios de casos (recuadro 2.3). Más concretamente, se plantean los siguientes interrogantes con respecto a la

experiencia con distintos regímenes cambiarios desde principios de los años noventa²⁸.

- Los cambios de régimen ocurridos en las economías de mercados emergentes desde principios de los años noventa se han orientado, en general, ¿hacia una mayor flexibilidad o hacia una mayor rigidez? ¿En qué medida las transiciones han estado provocadas por las crisis?
- ¿Cuál ha sido la relación entre los resultados macroeconómicos y los cambios de régimen cambiario? ¿Ha aumentado la inestabilidad macroeconómica en las transiciones voluntarias?
- ¿Cómo han “aprendido a flotar” los países? Más concretamente, ¿qué relación ha existido entre los cambios del marco de política y la modificación del régimen cambiario? Los cambios del marco de política han tendido a producirse ¿antes o después de la flexibilización del régimen cambiario? ¿Es diferente la relación en el caso de las transiciones provocadas por una crisis?

¿Cómo han evolucionado los regímenes cambiarios?

En esta sección se analiza la evolución de los regímenes cambiarios en las economías de mercados emergentes en los 10 últimos años, utilizando el sistema de clasificación de facto del FMI²⁹. Para facilitar el análisis, se distinguen tres categorías de régimen cambiario: paridad fija, régimen intermedio y flotación libre. Los datos parecen indicar una tendencia hacia una mayor flexibilidad en los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa (gráfico 2.8). Más concretamente, la proporción de países con regímenes de flotación libre aumentó, pasando de prácticamente cero a principios de los años noventa a más de un tercio en los últimos años.

²⁸En el ensayo se definen como economías de mercados emergentes los países incluidos en el índice Morgan Stanley Capital International (MSCI), que comprende Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Israel, Jordania, Malasia, México, Marruecos, Paquistán, Perú, Polonia, la República Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Venezuela.

²⁹Los resultados son robustos al utilizar el sistema de “clasificación natural” creado por Reinhart y Rogoff (2004, apéndice 2.2).

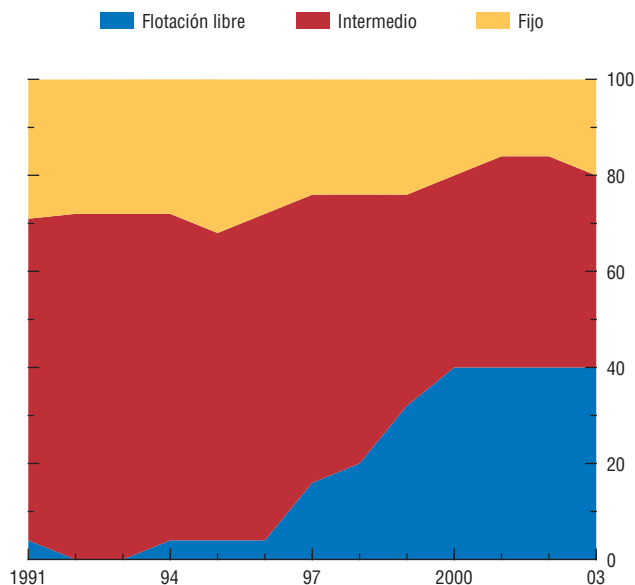
En general, se han producido 28 transiciones en la última década, 20 de las cuales han sido hacia regímenes más flexibles. La transición se define como el paso de una categoría de régimen cambiario, que el país haya aplicado durante dos años como mínimo, a otra, en la que el país permanece al menos un año, o que viene seguida de otro movimiento en el mismo sentido. Las transiciones hacia tipos de cambio más flexibles pueden ser de paridades fijas hacia regímenes intermedios y de regímenes intermedios hacia flotaciones libres; ningún país de mercado emergente pasó directamente de una paridad fija a una flotación libre durante el período de la muestra. En general, las transiciones hacia tipos más flexibles se distribuyen casi de manera uniforme entre todas las regiones —Asia y América Latina, entre otras— y a lo largo del período de la muestra.

Las transiciones hacia una mayor flexibilidad pueden ser voluntarias o provocadas por crisis. Según Milesi-Ferretti y Razin (2000), una transición provocada por crisis se define como aquella relacionada con una depreciación mayor del 20% con respecto al dólar de EE.UU., la tasa de depreciación debe ser como mínimo el doble de la del año anterior, y la tasa de depreciación del año anterior debe ser inferior al 40%. Las transiciones no provocadas por crisis se definen como voluntarias, si bien obviamente la voluntad de cambiar varía en cada caso y algunas de estas transiciones se producen como reacción frente a una amenaza de crisis (por ejemplo, en Hungría y Turquía)³⁰. Tanto las transiciones voluntarias como las provocadas por crisis se dividen casi por igual entre transiciones de paridades fijas hacia regímenes intermedios y transiciones de regímenes intermedios hacia flotación libre (cuadro 2.2).

³⁰La adopción por parte de Turquía de un régimen de flotación libre en 2001 no reúne los requisitos para ser considerada como transición provocada por crisis, debido a que el ritmo de depreciación del tipo de cambio en ese año no fue, como mínimo, el doble del correspondiente al año anterior. Los resultados que se consignan en el ensayo no dependen de la forma en que se clasifique la transición.

Gráfico 2.8. Aumento de la flexibilidad del tipo de cambio en los mercados emergentes
(Porcentaje de observaciones anuales)

La proporción de países con regímenes cambiarios de flotación libre ha aumentado, pasando de prácticamente cero a principios de los años noventa al 40% en los últimos años.



Fuentes: Bubula y Ötker-Robe (2002) y cálculos del personal técnico del FMI.

Recuadro 2.3. ¿Cómo aprendieron a flotar Chile, India y Brasil?

En el último decenio, varios países de mercados emergentes empezaron a flexibilizar sus regímenes cambiarios, pese a los costos potenciales que entrañan las fluctuaciones cambiarias en términos de volatilidad del producto y de la inflación y a sus efectos desfavorables sobre el balance y el servicio de la deuda (véase, por ejemplo, Calvo y Reinhart, 2002 y Hausmann, Panizza y Stein, 2001). En trabajos recientes se ha destacado que los países pueden “aprender a flotar” mejorando los marcos de política monetaria y financiera, que inciden directamente sobre los principales factores de vulnerabilidad (Rogoff y otros, 2004). Por ejemplo, un banco central independiente y comprometido con la estabilidad de los precios podría estabilizar las expectativas de inflación y, por ende, reducir la transmisión de las variaciones del tipo de cambio a los precios. Del mismo modo, una reglamentación prudencial estricta puede moderar los descalces del balance en los sectores financiero y empresarial. En el presente recuadro se ilustran estas cuestiones analizando la experiencia de tres países —Chile, India y Brasil— que optaron por una mayor flexibilidad cambiaria en los años noventa. Se han elegido estos tres estudios de casos por su variedad en términos de diversidad geográfica, tipo de transición y evolución de los marcos de política.

Chile

Chile pasó de una banda móvil a un régimen de libre flotación en septiembre de 1999, tras haber reforzado significativamente sus marcos de política monetaria y financiera en el decenio anterior (véase Kalter y otros, 2004; Duttagupta, Fernández y Karacadag, 2004; Morandé, 2001, y Ariyoshi y otros, 2000). Tras independizarse totalmente en 1989, el banco central empezó a anclar las expectativas de inflación publicando metas a corto plazo para esta variable y, con el tiempo, se creó una reputación antiinflacionaria. En 1998, la institución modificó nuevamente su marco de política para ejercer una mayor influencia en las expectativas fijando la tasa de ajuste gradual del

Nota: El autor principal de este recuadro es Martin Sommer.

tipo de cambio del peso al nivel previsto de inflación. Al abolirse la banda móvil en 1999, el banco central adoptó un marco bien definido de metas de inflación, haciendo de la estabilidad de los precios el único objetivo de la política monetaria.

En los años noventa, se amplió varias veces la banda de fluctuación del peso y se ajustó la paridad central en respuesta a la fuerte afluencia de capital. A fin de amortiguar las presiones para apreciar el tipo de cambio, Chile mantuvo las restricciones de la cuenta de capital, principalmente en forma de encajes no remunerados sobre algunas entradas de recursos financieros (1991–98). Las fluctuaciones del tipo de cambio dentro de la banda móvil incrementaron los incentivos para profundizar los mercados a término y de futuros de divisas, lo que ayudó a limitar el impacto de dichas fluctuaciones sobre el sector real.

Chile había reforzado considerablemente la supervisión bancaria antes de adoptar el régimen de libre flotación. La ley bancaria de 1986 y las posteriores enmiendas de 1989 y 1997 proporcionaron a las autoridades los instrumentos esenciales para controlar la asunción de riesgos por los bancos. Las medidas reforzaron los balances al hacer más rigurosas las normas de capitalización, imponer estrictas reglas de gestión de la liquidez, limitar la exposición de los bancos al riesgo cambiario y elevar las normas de capitalización de los bancos de conformidad con las recomendaciones del Comité de Basilea.

India

India anunció en marzo de 1993 la transición del régimen de paridad fija a uno de flotación dirigida de la rupia frente al dólar de EE.UU., aunque, según el sistema de clasificación de facto del FMI, la transición ocurrió en agosto de 1995. Si bien el país adoptó una mayor flexibilidad cambiaria estando aún en marcha las reformas del marco de política, la flotación dirigida se ha mantenido sin mayores problemas, incluso en las épocas de turbulencias en los mercados internacionales.

En 1991, India emprendió un programa de liberalización de amplio alcance, uno de cuyos componentes esenciales fueron las reformas del sector financiero. Dichas reformas se pusieron en

práctica de manera gradual, empezando con una liberalización de las tasas de interés y la adopción de medidas encaminadas a fomentar la competencia del sistema bancario, desarrollar los mercados internos de valores y reforzar la supervisión del sector financiero (véase Acharya, 2002; Ariyoshi y otros, 2000, y Chopra y otros, 1995). Las reformas fiscales favorecieron la liquidez de los mercados financieros: el gobierno empezó a recibir préstamos a tasas de interés de mercado (1992/93) y se eliminó gradualmente la monetización automática de los déficit fiscales por el banco central (1994–97). En el período posterior a la flotación de la rupia, se siguieron implementando, y reforzando, muchas de las reformas adoptadas a principios de los años noventa. Además, se permitió a los agentes de cambio el uso de instrumentos derivados para cubrir sus posiciones (1996–97) y se hicieron más estrictas las normas de prudencia con respecto a la exposición al riesgo cambiario.

La liberalización financiera externa también fue gradual, y se centró en la inversión extranjera directa a largo plazo y las entradas de inversión de cartera en forma de acciones y participaciones. Durante la década de 1990 se mantuvieron los estrictos controles del endeudamiento a corto plazo que, junto con las normas prudenciales en vigor, limitaron la vulnerabilidad cambiaria de los sectores bancario y empresarial y reforzaron la capacidad de resistencia frente a las crisis financieras internacionales. La política de limitar la deuda pública externa (y mantenerla en condiciones concesionarias) también disminuyó la exposición de la economía a la volatilidad de los tipos de cambio.

En India, la política monetaria se ha centrado, tradicionalmente, en el doble objetivo de mantener la estabilidad de precios y fomentar el crecimiento. En el primer quinquenio de los años noventa, un auge de las entradas de capital impulsó la inflación al alza pero, en la segunda mitad de la década, el Banco de Reserva de India logró mantener la inflación en un nivel bajo. Una vez abolida la paridad fija de la rupia, el banco central intervino activamente en el mercado cambiario a fin de reducir la volatilidad. El tipo de cambio frente al dólar de EE.UU. se mantuvo bastante estable hasta el final de los años noventa, si bien

sufrió algunas fluctuaciones ocasionales en momentos de fuertes perturbaciones desfavorables. En los últimos años, la institución ha permitido incluso mayor flexibilidad cambiaria, pero aún mantiene muchos controles sobre las transacciones de la cuenta de capital que realizan los residentes.

Brasil

Brasil abandonó la paridad móvil del real frente al dólar de EE.UU. en enero de 1999. No obstante, la rápida adopción de un régimen de metas de inflación ha ayudado a contener las expectativas de inflación tras la depreciación inicial y a moderar el impacto negativo de la mayor volatilidad de la moneda (véase FMI, 2003 y Bogdanski, Tombini y Werlang, 2000). Para influir sobre las expectativas, el banco central ha aumentado la transparencia de sus decisiones, ha mantenido una comunicación fluida con el público y ha explicado sus actuaciones en relación con las metas de inflación.

El sector financiero resistió la fuerte depreciación del real brasileño gracias a las reformas estructurales de amplio alcance adoptadas en 1994, que redujeron los riesgos sistémicos, tanto cambiario como de crédito. Además, la exposición al riesgo cambiario de los sectores financiero y empresarial era baja gracias a la amplia cobertura que proporcionaban los valores del Estado indexados al dólar de EE.UU., los instrumentos derivados o las cuentas externas por cobrar. Las medidas prudenciales para hacer frente al riesgo cambiario se intensificaron después de la crisis.

Las restricciones encaminadas a desalentar la afluencia de capital a corto plazo (1993–97) fueron ineficaces dada la sofisticación del mercado financiero brasileño, lo que contrasta con el caso de India, en donde los controles de capital fueron más eficaces debido, en parte, al menor desarrollo del mercado financiero.

Conclusiones

Los tres estudios aportan datos interesantes. En primer lugar, las tres transiciones tuvieron lugar en un contexto de mejora de los marcos de política monetaria y financiera, lo que ayudó a reducir los costos potenciales de la flexibilidad cambiaria en relación con sus efectos sobre la

Recuadro 2.3 (conclusión)

inflación y el balance. En segundo lugar, el momento en que se realizó esa mejora fue distinto en los tres casos. Chile mejoró considerablemente el marco de sus políticas antes de la transición; India aplicó reformas parciales al comienzo, que continuó después de la transición, y Brasil adoptó rápidamente una nueva ancla nominal después de una crisis. Por último, la experiencia de India permite deducir que, incluso

con un marco de política imperfecto, los costos potenciales de la volatilidad cambiaria pueden controlarse imponiendo controles del capital, aunque —de cara al futuro— una liberalización gradual respaldada con marcos de política reforzados probablemente ayudaría a impulsar el crecimiento (véase el capítulo IV de la edición de octubre de 2001 de *Perspectivas de la economía mundial*).

¿Cómo han evolucionado los resultados macroeconómicos?

En esta sección se examina la relación que existe entre las transiciones hacia regímenes más flexibles y los resultados macroeconómicos. A diferencia de trabajos anteriores en los que se han analizado de manera conjunta las transiciones voluntarias y las provocadas por crisis (Eichengreen y otros, 1998 y 1999), en este caso se ha prestado especial atención a las voluntarias. Los principales interrogantes giran en torno a las condiciones macroeconómicas de los países que han realizado estas transiciones y a determinar si las transiciones voluntarias han incidido en el aumento de la inestabilidad macroeconómica.

Dado el limitado número de transiciones mencionadas en la sección anterior, el análisis es principalmente descriptivo. Siguiendo una metodología corriente de estudio de eventos, se comparan las trayectorias de las variables macroeconómicas fundamentales de los países que realizan las transiciones con los valores medios de países que no las realizan (grupo de control)³¹. El análisis arroja cuatro resultados clave respecto a las transiciones voluntarias.

- Se han realizado transiciones voluntarias en un entorno macroeconómico que no difiere

mucho del correspondiente al grupo de control (gráfico 2.9). Los niveles de indicadores como el crecimiento, la balanza fiscal primaria y la balanza en cuenta corriente antes de la transición eran, en promedio, bastante similares³².

- Las transiciones voluntarias fueron, en su mayor parte, ordenadas, en el sentido de que, en promedio, la transición apenas afectó al crecimiento, la inflación y la balanza fiscal primaria, entre otras variables. De hecho, en promedio, las transiciones voluntarias parecen guardar relación con un descenso sostenido de la inflación que se inicia en los años previos a la transición y continúa después de esta³³. Esta conclusión puede obedecer en parte a un sesgo de selección de la muestra, es decir, que los países que decidieron efectuar la transición pueden haberlo hecho con la expectativa de que el cambio no sería perturbador.
- En promedio, las transiciones voluntarias no se produjeron en un contexto de sobrevaloración o subvaloración previa de los tipos de cambio, a diferencia de las provocadas por crisis que, en la mayoría de los casos, tuvieron lugar cuando los tipos de cambio estaban sobrevalorados (gráfico 2.10). Por consiguiente, los niveles de los tipos de cambio efectivos nominal y real no variaron mucho, en promedio, inmediata-

³¹Véanse las definiciones y fuentes de los datos en el apéndice 2.2.

³²Además, la razón entre reservas e importaciones en los países que efectuaron transiciones voluntarias fue, en promedio, semejante a la del grupo de control.

³³De las previsiones de inflación para el año siguiente que se derivan de las previsiones consensuadas también se deduce que las transiciones voluntarias han guardado relación, en promedio, con un descenso de las expectativas de inflación.

Cuadro 2.2. Transiciones de los países de mercados emergentes hacia regímenes más flexibles, 1992–2002

(Clasificación de facto del FMI)

Tipo de transición	Voluntaria	Provocada por crisis
Fijo a intermedio	Egipto, 1999 Hungría, 1994 India, 1995 Pakistán, 2000 República Checa, 1996	Argentina, 2001 Filipinas, 1997 Tailandia, 1997 Venezuela, 1996
Intermedio a flotación libre	Chile, 1999 Filipinas, 2000 Perú, 1999 Polonia, 2000 Sudáfrica, 1997 Turquía, 2001	Brasil, 1999 Colombia, 1999 Corea, 1997 Indonesia, 1997 México, 1994

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

mente después de la transición, si bien esto se debe a que, en algunos casos, el tipo de cambio se apreció y en otros se depreció.

- La volatilidad de los tipos de cambio efectivos nominal y real aumentó algo en el período inmediatamente posterior a la transición voluntaria y, poco después, retornó a los niveles observados antes de la transición (gráfico 2.11)³⁴.

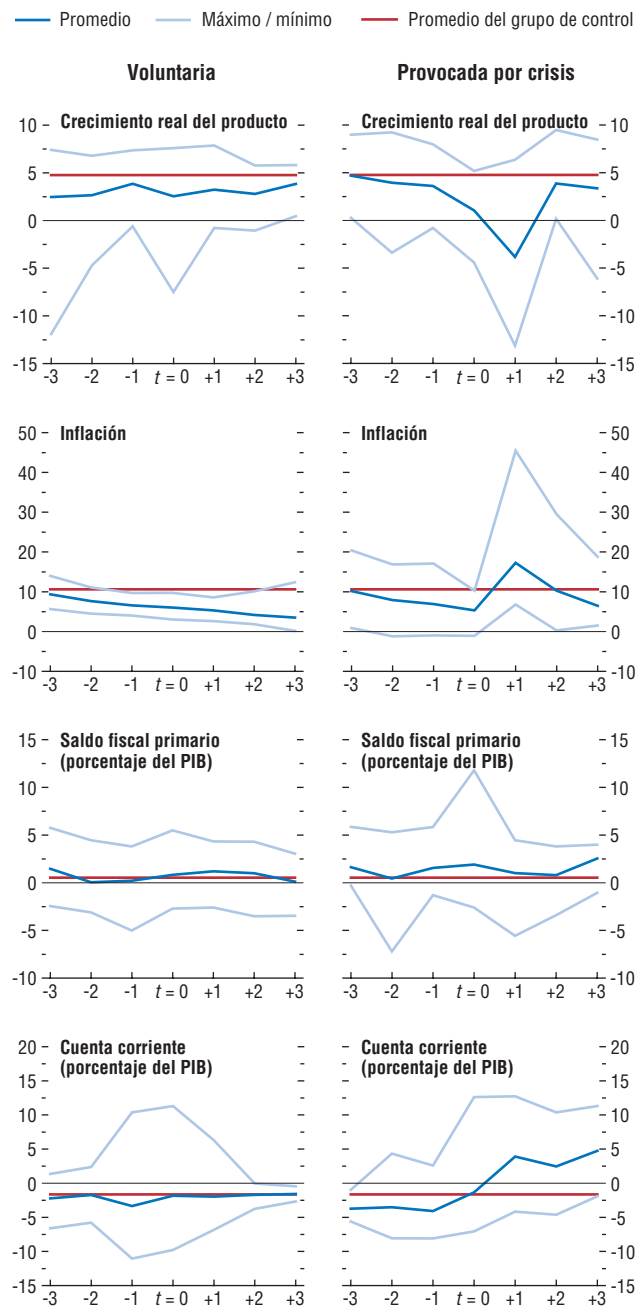
No es extraño que las transiciones voluntarias guardasen relación con un menor nivel de vulnerabilidad y de perturbación macroeconómica muy inferior al de las transiciones provocadas por crisis, lo cual concuerda con los resultados de trabajos previos. En los años inmediatamente anteriores a las transiciones, la relación entre la deuda externa y las exportaciones del sector privado fue, en promedio, 100 puntos porcentuales más alta en los países en los que la transición fue provocada por crisis (gráfico 2.12). Esto resulta congruente con la hipótesis de que, siempre que las demás condiciones no varíen, en un entorno de fuerte dolarización de los pasivos, las autoridades monetarias se muestran más reacias a la flotación del tipo de cambio, lo que induce a una mayor dolarización de los pasivos y crea una situación de la que es difícil salir de

³⁴Esta conclusión no significa que haya problemas con la clasificación del régimen cambiario posterior a la transición, ya que la clasificación se basa en la volatilidad de un tipo de cambio bilateral así como en otros factores.

Gráfico 2.9. Indicadores macroeconómicos¹

(Porcentaje, salvo indicación contraria; t=0 equivale al año de transición)

Las transiciones voluntarias en general no guardaron relación con un aumento de la inestabilidad macroeconómica, al contrario de las transiciones provocadas por crisis.



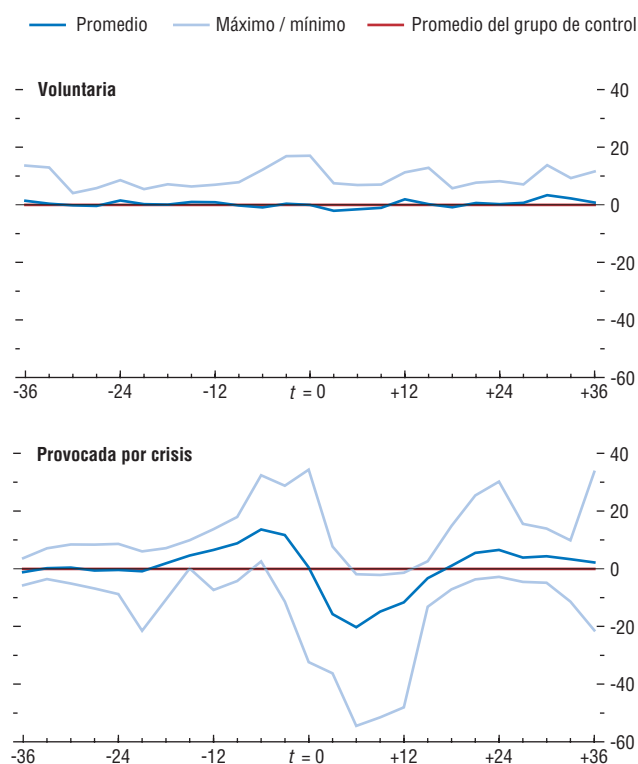
Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators*; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹El grupo de control representa a los países cuyo régimen cambiario era igual al régimen inicial de los países en transición en períodos que no se encuentren dentro de tres años de la transición. En el panel correspondiente a la inflación no se incluyen los valores atípicos.

Gráfico 2.10. Sobrevaluación del tipo de cambio efectivo real¹

(Desviación porcentual con respecto a la tendencia; $t = 0$ equivale al año de transición)

Al contrario de las transiciones provocadas por crisis, las transiciones voluntarias generalmente no guardaron relación con tipos de cambio previamente sobrevaluados o subvaluados.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹La sobrevaluación del tipo de cambio se calcula tomando la diferencia porcentual entre el tipo de cambio efectivo real (TCER) observado y el filtro de Hodrick-Prescott del TCER. El grupo de control representa a los países cuyo régimen cambiario era igual al régimen inicial de los países en transición en períodos que no se encuentren dentro de tres años de la transición.

manera ordenada (Eichengreen y otros, 1998 y 1999)³⁵. Además, las transiciones voluntarias, en comparación con las provocadas por crisis, se han relacionado con tasas de crecimiento más altas y niveles más bajos de inflación y de volatilidad del tipo de cambio en los años inmediatamente posteriores a la transición.

De la paridad fija a la flotación: ¿Cómo varían los marcos de política?

En esta sección se estudia la relación que existe entre las transiciones a regímenes cambiarios más flexibles y las modificaciones de los marcos de política monetaria y financiera. No se examina la relación con los marcos de política fiscal porque no se dispone de series cronológicas de datos sobre las instituciones fiscales de una gran muestra de países de mercados emergentes. La idea principal es que con unos marcos de política sólidos se puede hacer frente a los principales factores de vulnerabilidad que dan origen al “miedo a flotar”. En primer lugar, se explica cómo la solidez del marco de política permite una mayor flexibilidad del tipo de cambio, y luego se examina la forma en que el marco ha evolucionado en los años anteriores y posteriores a las transiciones hacia regímenes más flexibles. Al igual que en la sección anterior, el análisis se basa en un número limitado de transiciones y por consiguiente es principalmente descriptivo. Como complemento de este análisis, en el recuadro 2.4 se examina la evolución de los mercados de divisas y las políticas de intervención en los países que han adoptado regímenes más flexibles.

Marco de política monetaria

Un banco central independiente cuyo objetivo principal sea la estabilidad de precios tiene más probabilidades de ganarse la confianza del público en que podrá (y, de hecho, así lo hará) controlar la inflación. Estos atributos ayudan a estabilizar las expectativas de inflación y a evitar que las fluctuaciones cambiarias se traduzcan en alzas

³⁵Para la mayoría de los países no se dispone de datos sobre el total de la deuda denominada en moneda extranjera.

de precios, abordando directamente una de las inquietudes que provocan el “miedo a flotar”. En este ensayo se examinan dos parámetros para medir los marcos de política monetaria.

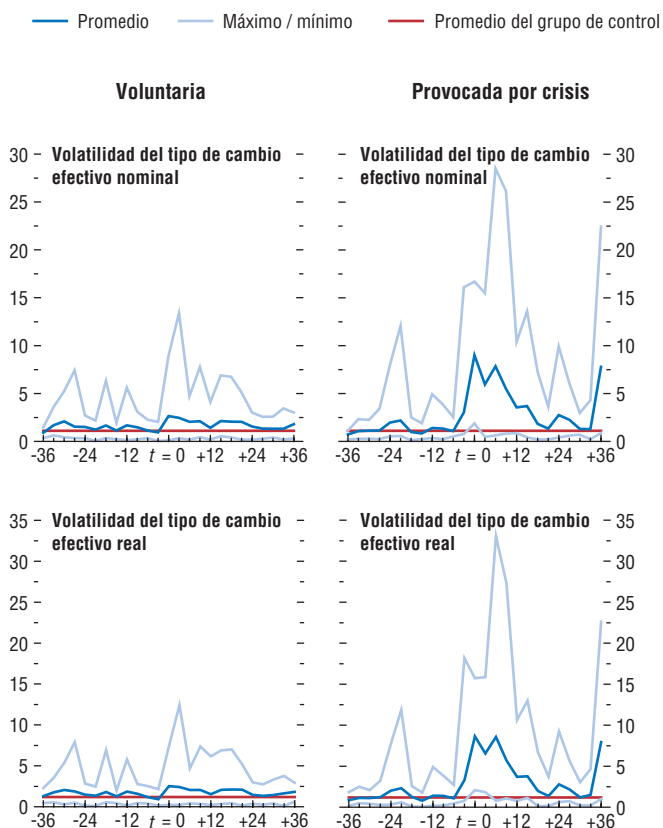
- *Independencia del banco central*, que se mide utilizando un indicador de la independencia política y económica, en el que la independencia política depende inversamente del grado de participación del gobierno en las operaciones del banco central y la independencia económica depende inversamente de la participación del banco central en el financiamiento del déficit fiscal y en la supervisión bancaria (Grilli, Masciandaro y Tabellini, 1991 y Arnone y Laurens, 2004). A principios de los años noventa, los países de mercados emergentes registraban niveles similares de independencia en lo que al banco central se refiere, pero en 2003 los países con regímenes de libre flotación tenían en promedio más bancos centrales independientes que los países con regímenes de paridad fija o intermedios (gráfico 2.13). No obstante, incluso entre los países con régimen de libre flotación, existe una considerable variación en el nivel de independencia del banco central.
- *Fijación de metas de inflación*. El anuncio explícito de una meta de inflación y la creación de un marco de política monetaria orientado hacia el logro de esa meta también ayudan a estabilizar las expectativas de inflación. En la práctica, la fijación de metas de inflación no fue un requisito previo para adoptar un régimen cambiario más flexible: solo un país (Polonia) adoptó un sistema completo de metas de inflación antes de cambiar a la flotación libre. Los países que adoptaron regímenes más flexibles introdujeron metas de inflación, en promedio, dos años después de efectuar la transición³⁶. En 2003, casi el 90% de las flotaciones libres se realizaron en países que fijaban metas de inflación, frente a apenas un 40% en el caso de los regímenes intermedios (gráfico 2.14).

³⁶Carare y otros (2002) pasan revista a las condiciones iniciales que pueden servir como fundamento para un marco de política monetaria con metas de inflación.

Gráfico 2.11. Volatilidad del tipo de cambio¹

($t = 0$ equivale al año de transición)

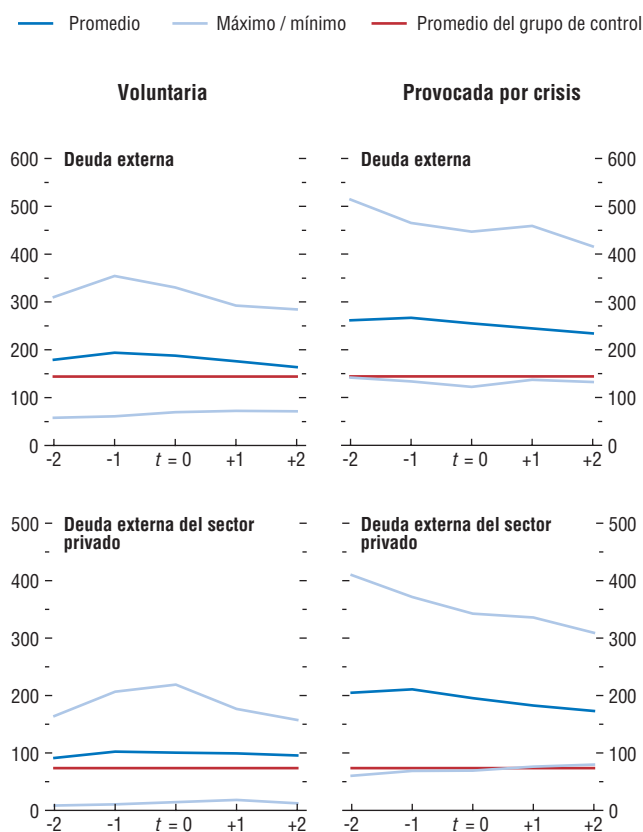
La volatilidad de los tipos de cambio reales y nominales aumentó en el período inmediatamente posterior a la transición voluntaria pero regresó a los niveles previos a la transición poco tiempo después.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
¹La volatilidad se mide calculando la desviación estándar de la tasa mensual de aumento del tipo de cambio en los últimos tres meses, en promedio para todos los casos de transición. El grupo de control representa a los países cuyo régimen cambiario era igual al régimen inicial de los países en transición en períodos que no se encuentren dentro de tres años de la transición.

Gráfico 2.12. Indicadores de la deuda externa¹
 (Porcentaje de la exportación de bienes y servicios; t = 0 equivale al año de transición)

Las transiciones voluntarias estuvieron relacionadas con un nivel mucho menor de la razón de endeudamiento externo que las transiciones provocadas por crisis.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹El grupo de control representa a los países cuyo régimen cambiario era igual al régimen inicial de los países en transición en períodos que no se encuentren dentro de tres años de la transición. Se incluyen únicamente países con observaciones en todos los períodos indicados cerca del momento en que se produjeron las transiciones.

Supervisión y desarrollo del sector financiero

Una sólida supervisión del sector financiero ayuda a los bancos y a otros participantes en los mercados financieros a reconocer mejor los riesgos y a ponerles precio, reduciendo de ese modo los descalces de monedas y de vencimientos que pueden dar origen al miedo a flotar. Del mismo modo, la evolución del mercado de valores ayuda a mejorar el financiamiento a largo plazo y, por consiguiente, reduce los descalces de vencimientos. Tanto la calidad de la supervisión bancaria como el grado de desarrollo de los mercados de valores se miden utilizando los indicadores construidos por Abiad y Mody (2003), con valores de 0 a 3; cuanto más alto es el valor, mayores son la supervisión bancaria y el desarrollo de los mercados de valores. El gráfico 2.15 muestra la evolución de estos indicadores en países que efectuaron la transición de regímenes de paridad fija a intermedios y de intermedios a flotación libre, distinguiendo entre las transiciones voluntarias y las provocadas por crisis, en comparación con los grupos de control pertinentes.

- *Calidad de la supervisión bancaria*³⁷. Las deficiencias de los balances, sobre todo los descalces de monedas, amplifican el costo de la volatilidad de los tipos de cambio y, por ende, tienden a limitar las opciones en cuanto a la elección de régimen. Por lo tanto, la supervisión bancaria, al reforzar los balances, puede propiciar una mayor flexibilidad cambiaria. En los países que adoptaron regímenes más flexibles, la supervisión bancaria era, en promedio, mejor que la de sus respectivos grupos de control antes de la transición. Además, las transiciones provocadas por crisis estuvieron relacionadas con mejoras en la supervisión bancaria ocurridas alrededor del momento en que se produjo la transición, aunque los últimos datos disponibles (correspondientes a 2002) indican que en los países que efectuaron

³⁷El indicador de la calidad de la supervisión bancaria refleja la adopción de reglas de suficiencia (adecuación) del capital, el poder e independencia de los organismos supervisores, y el grado y eficacia de la supervisión.

Recuadro 2.4. Desarrollo del mercado cambiario e intervención en el mismo

En el número cada vez mayor de países de mercados emergentes que han adoptado o piensan adoptar un régimen cambiario más flexible resulta esencial elaborar políticas de desarrollo del mercado de divisas y de intervención oficial en el mismo¹. Un mercado cambiario con suficiente liquidez y eficiencia permite al tipo de cambio responder a las fuerzas del mercado y reduce al mínimo los casos de volatilidad excesiva y desviaciones con respecto al nivel de equilibrio, así como su duración. Además, mientras que en los regímenes fijos el momento de intervenir en el mercado y la magnitud de la intervención están sujetos principalmente a factores fuera del control del banco central, en un régimen flexible la intervención se vuelve discrecional, y se crea la necesidad de elaborar políticas con respecto a los objetivos de la intervención, su magnitud, y el momento de intervenir.

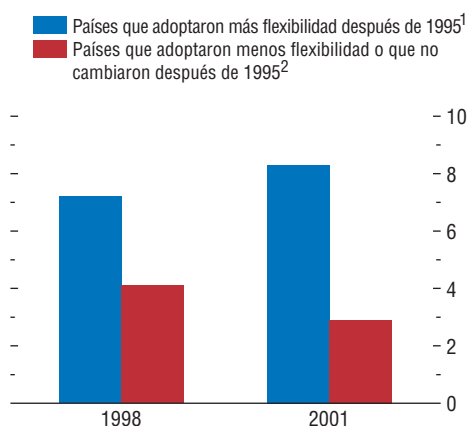
La rigidez del tipo de cambio representa un obstáculo para el desarrollo del mercado cambiario. En un régimen de paridad fija, los participantes en el mercado tienen menos incentivos para formular opiniones sobre las tendencias del tipo de cambio, tomar posiciones o negociar divisas, lo cual les impide adquirir experiencia en la formación de precios y en la gestión de los riesgos cambiarios, además de restringirse la actividad interbancaria. Al establecerse un riesgo en ambos sentidos por la variabilidad en el tipo de cambio, los participantes en el mercado se sienten motivados para adoptar posiciones cortas y largas. Por lo tanto, un paso importante en el establecimiento de un mercado cambiario consiste en elevar gradualmente la flexibilidad del tipo de cambio, posiblemente dentro de una banda cambiaria alrededor de una unidad de referencia. Por ejemplo, en Israel, al principio, se permitió

Nota: El autor principal de este recuadro es Cem Karacadag. Harald Anderson colaboró en la investigación.

¹Véase en Duttagupta, Fernández y Karacadag (2004) un examen general de los aspectos operativos asociados con la transición hacia una mayor flexibilidad cambiaria.

Volumen de transacciones del mercado cambiario en los países de mercados emergentes

(Porcentaje de flujos de las cuentas corriente y de capital)



Fuentes: Banco de Pagos Internacionales, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, varias ediciones, y FMI, *International Financial Statistics*.

¹Brasil, Chile, Filipinas, Polonia, la República Checa, Rusia, Sudáfrica y Tailandia.

²Hungría, India, Malasia y México.

que el tipo de cambio variase dentro de una banda introducida en 1989; posteriormente, en 1990, el banco central organizó compensaciones diarias del mercado sobre una base multilateral hasta que se reemplazó el sistema por un mercado interbancario, en 1994, donde los participantes en el mercado realizaban operaciones bilaterales entre sí y el banco central solo intervenía para equilibrar el mercado por iniciativa propia. De hecho, la cifra de negocios del mercado cambiario creció entre 1998 y 2001 en los países de mercados emergentes que adoptaron regímenes cambiarios más flexibles pero disminuyó desde un nivel ya de por sí más bajo en los países que adoptaron regímenes menos flexibles o en donde estos no variaron (véase el gráfico).

Los países de mercados emergentes adoptaron otras medidas encaminadas a mejorar la profundidad y la eficiencia de los mercados cambiarios, a saber:

Recuadro 2.4 (conclusión)

- *Reducción de la función creadora de mercado del banco central*, que coloca en desventaja a otros creadores de mercado. Por ejemplo, en Turquía, el banco central se fue retirando paulatinamente del mercado después de la flotación de la lira a principios de 2001, obligando a los participantes en el mercado a realizar operaciones cambiarias entre sí.
- *Aumento de información al mercado* con respecto a los flujos de divisas y la balanza de pagos a manera de referencia para que los participantes formulen opiniones bien fundamentadas sobre el tipo de cambio
- *Eliminación (total o paulatina) de los reglamentos que obstaculizan la actividad del mercado*, entre ellos los requisitos de ceder los ingresos de divisas al banco central, los impuestos y sobretasas a las transacciones cambiarias y las restricciones a las operaciones interbancarias.
- *Unificación y simplificación de las normas cambiarias* y evitar cambios ad hoc y frecuentes a la ley con miras a mejorar la transparencia del mercado y reducir los costos de transacción. Entre los países que han modificado sus leyes cambiarias figuran India (en 1997) y Rusia (en 2004).
- *Facilitar la creación de instrumentos de cobertura de riesgos* mediante la eliminación de controles sobre las actividades de los mercados a término, una vez que las instituciones financieras hayan alcanzado cierto grado de tecnificación en la gestión de los riesgos.

Aunque los países de mercados emergentes a veces anuncian una mayor flexibilidad cambiaria, muchos están poco dispuestos a permitir una verdadera fluctuación del tipo de cambio (Calvo y Reinhart, 2002). Con frecuencia, los bancos centrales intervienen para, a su manera de ver, corregir los desajustes del tipo de cambio, frenar la volatilidad y tranquilizar a los mercados. No obstante, lo ocurrido en los países de mercados emergentes permite deducir varias razones por las que las intervenciones se deben realizar selectivamente y en forma limitada.

- Es difícil detectar los desajustes del tipo de cambio en vista de la variedad de metodolo-

gías empleadas para calcular el tipo de cambio de equilibrio.

- Resulta difícil distinguir entre las condiciones anormales del mercado —definidas como el desplome de la liquidez— y la dinámica normal del mismo. Si bien los indicios de iliquidez en el mercado incluyen fluctuaciones rápidas en el tipo de cambio, una diferencia creciente entre el tipo comprador y el tipo vendedor y un aumento brusco de las transacciones interbancarias con relación al volumen de transacciones entre clientes y bancos, la iliquidez también puede obedecer a variaciones de los parámetros fundamentales de la economía o a la llegada de nueva información, y quizá no siempre requiera la intervención del banco central.
 - La intervención oficial tal vez no siempre resulte eficaz para influir sobre el nivel del tipo de cambio ni para reducir la volatilidad cambiaria. En los estudios empíricos se observan datos contradictorios sobre la eficacia de la intervención para influir en el nivel del tipo de cambio y determinar si la intervención tiende más a acrecentar que a reducir la volatilidad cambiaria (Guimarães y Karacadag, 2004 y Tapia y Tokman, 2004).
 - Por último, la intervención resulta más eficaz cuando se presenta de manera relativamente infrecuente, lo que aumenta al máximo el factor sorpresa y refuerza la confianza del mercado en el compromiso del gobierno con la flexibilidad cambiaria. Cuando se introduce una banda cambiaria como parte de una transición paulatina, pueden realizarse intervenciones más frecuentes, pero el banco central debe permitir el pleno uso de la flexibilidad cambiaria establecida por el ancho de la banda.
- La transparencia de las políticas de intervención también ayuda a reforzar la confianza en el régimen cambiario adoptado, especialmente en la etapa posterior a las transiciones suscitadas por una crisis. Muchos países, entre ellos Filipinas y Turquía, publicaron declaraciones e informes de política en las que reafirmaban su compromiso con el tipo de cambio determinado por el mercado y se comprometían a no intervenir con

miras a obtener un determinado nivel del tipo de cambio. Además, el compromiso público con los objetivos de la intervención permite al mercado ejercer una vigilancia y al banco central rendir cuentas sobre las operaciones cambiarias. Por ejemplo, las políticas de intervención publicadas de Australia y Suecia son claras en cuanto a las razones y objetivos de la intervención (Rankin, 2001 y Sveriges Riksbank, 2002).

En resumen, el desarrollo del mercado cambiario y la formulación de las políticas de intervención oficial son importantes para apoyar la

flexibilización del régimen cambiario. El desarrollo del mercado cambiario y la flexibilidad cambiaria se refuerzan mutuamente: no hay mejor manera de prepararse para operar un régimen cambiario flexible que empezar por introducir algo de flexibilidad. Del mismo modo, las autoridades monetarias pueden facilitar el desarrollo del mercado mediante la reducción de su presencia en el mercado, la formulación de objetivos de intervención claros y transparentes, y la intervención de manera selectiva y restringida.

transiciones voluntarias, en promedio, la supervisión bancaria era de mejor calidad que en los países en los que la transición estuvo provocada por una crisis³⁸.

- *Desarrollo del mercado de valores.* En muchos países de mercados emergentes, los bancos y las empresas no financieras suelen sufrir escasez de financiamiento a largo plazo. Esto los expone a problemas de flujos de caja y de liquidez, que pueden limitar las opciones de política monetaria (Mishkin, 1996). El desarrollo de mercados de valores a largo plazo atenúa estas limitaciones al prolongar el vencimiento medio de los instrumentos financieros de la economía. De hecho, en los países que pasaron de un régimen cambiario intermedio a uno de flotación libre, los mercados de valores presentaban un nivel de desarrollo superior a la media en comparación con el grupo de control pertinente. También en este caso se observa una relación entre las transiciones provocadas por la crisis y un mayor desarrollo de los mercados de valores.

Los últimos datos disponibles (para 2002) parecen indicar que la supervisión y el desarrollo del sector financiero de los países con regímenes

de flotación libre fueron mayores, en promedio, que en los países con paridades fijas o regímenes intermedios (gráfico 2.16). No obstante, incluso dentro del primer grupo, existe una considerable variación en cuanto a la calidad de la supervisión bancaria. Además, la calidad de la supervisión y el grado de desarrollo del sector financiero en los países con regímenes intermedios no fueron significativamente mayores que en los países con paridades fijas.

Liberalización del sector financiero

Cuando la supervisión del sector financiero es sólida y las instituciones financieras están saneadas, una liberalización gradual suele estimular el crecimiento³⁹. Sin embargo, cuando la supervisión del sector financiero es deficiente, quizá sea conveniente mantener los controles financieros, incluso en el caso en que se flexibilice el tipo de cambio. El grado de liberalización se mide utilizando los indicadores de Abiad y Mody (2003), en los que los valores más altos corresponden a un mayor grado de liberalización.

- *La liberalización financiera interna* que no esté respaldada por una buena supervisión bancaria

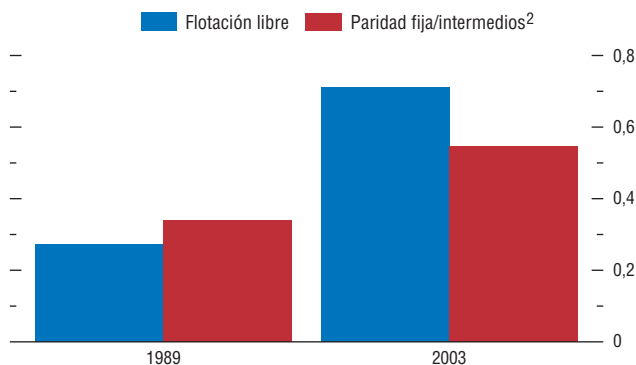
³⁸Es posible que las mejoras producidas en la calidad de la supervisión bancaria en los países en los que la transición estuvo provocada por una crisis fueran una reacción frente a los elevados costos de saneamiento del sector bancario después de la crisis, y no frente a la adopción del tipo flotante per se.

³⁹Capítulo IV de la edición de octubre de 2001 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 2.13. Independencia del banco central en los mercados emergentes¹

(Los países se clasifican de conformidad con el régimen cambiario vigente en 2003.)

Los bancos centrales de los países de mercados emergentes con régimen de flotación libre en 2003 al parecer eran, en promedio, más independientes que los bancos centrales de los países de mercados emergentes clasificados como regímenes de paridad fija o intermedios.



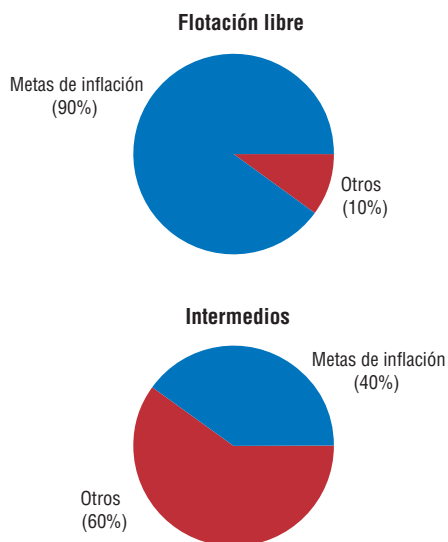
Fuentes: Arnone y Laurens (2004) y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Se mide la independencia política y económica del banco central siguiendo la definición de Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991). El indicador va de 0 a 1, siendo mayor la independencia del banco central cuanto más alto sea el indicador.

²En este grupo se incluye únicamente un país con paridad fija en 2003.

Gráfico 2.14. Regímenes cambiarios de los mercados emergentes y formulación de metas de inflación, 2003

El 90% de los países de mercados emergentes clasificados en la categoría de flotación libre formulan metas de inflación frente al 40% de los países de mercados emergentes con regímenes de flotación intermedios.



Fuentes: Stone y Roger (2004) y cálculos del personal técnico del FMI.

puede permitir un comportamiento arriesgado que debilita los balances y, por ende, reduce la capacidad del banco central para estabilizar la inflación (Eichengreen y otros, 1998). La liberalización podría permitir a instituciones financieras insolventes participar en proyectos arriesgados pero potencialmente lucrativos, utilizando un financiamiento costoso para “apostarle a la redención”. Asimismo, al permitir a los bancos el acceso a instrumentos financieros más complejos, la evaluación de los balances podría resultar más difícil. Al parecer, en los países que pasaron de un régimen de paridad fija a otro intermedio a raíz de una crisis, el sistema financiero nacional estaba, en promedio, más liberalizado en el momento de la transición que en los países en los que esta fue voluntaria y que en los países del grupo de control (gráfico 2.17)⁴⁰.

- *Liberalización financiera externa.* Al igual que en el caso de la liberalización financiera interna, si la liberalización financiera externa no se fundamenta en una sólida supervisión del sector financiero, pueden aumentar los riesgos, por ejemplo, las posibilidades de que se produzcan repentinos cambios de sentido de las entradas de capital. De hecho, en los países que efectuaron transiciones voluntarias de un régimen de paridad fija a un régimen intermedio, la liberalización financiera externa antes de la transición era, en promedio, menor que en los países en los que la transición fue inducida por una crisis y que en los países del grupo de control⁴¹. En cambio, en las

⁴⁰El grado de liberalización financiera interna se mide mediante un índice compuesto que evalúa en qué medida se han abolido los controles directos del crédito, los encajes y las tasas de interés, se han eliminado las barreras para el acceso de bancos extranjeros y se ha privatizado el sistema bancario.

⁴¹La liberalización financiera externa se mide utilizando un índice compuesto basado en reglas que capta la existencia de restricciones para la entrada y salida de capitales y si el régimen cambiario es o no unificado. El principal defecto de las medidas de los controles de capital basadas en reglas es que tienen por objeto registrar las restricciones independientemente de su eficacia. No obstante, si se aplica la medida de los controles de capital basada en los resultados construida por Edison y Warnock (2003) se obtiene resultados parecidos.

transiciones voluntarias de un régimen intermedio a otro de flotación libre se observó un mayor grado de liberalización financiera externa que en el caso del grupo de control, debido en parte a que los niveles de supervisión bancaria y de desarrollo del mercado de valores eran más altos que en el grupo de control.

Los últimos datos disponibles (para 2002) indican que en los países con régimen de flotación libre los sistemas financieros están más liberalizados que en los países con paridades fijas o regímenes intermedios, lo cual es congruente con el hecho de que —en los países con regímenes cambiarios menos flexibles— la liberalización financiera externa reduce el espacio para aplicar una política monetaria independiente.

Conclusiones

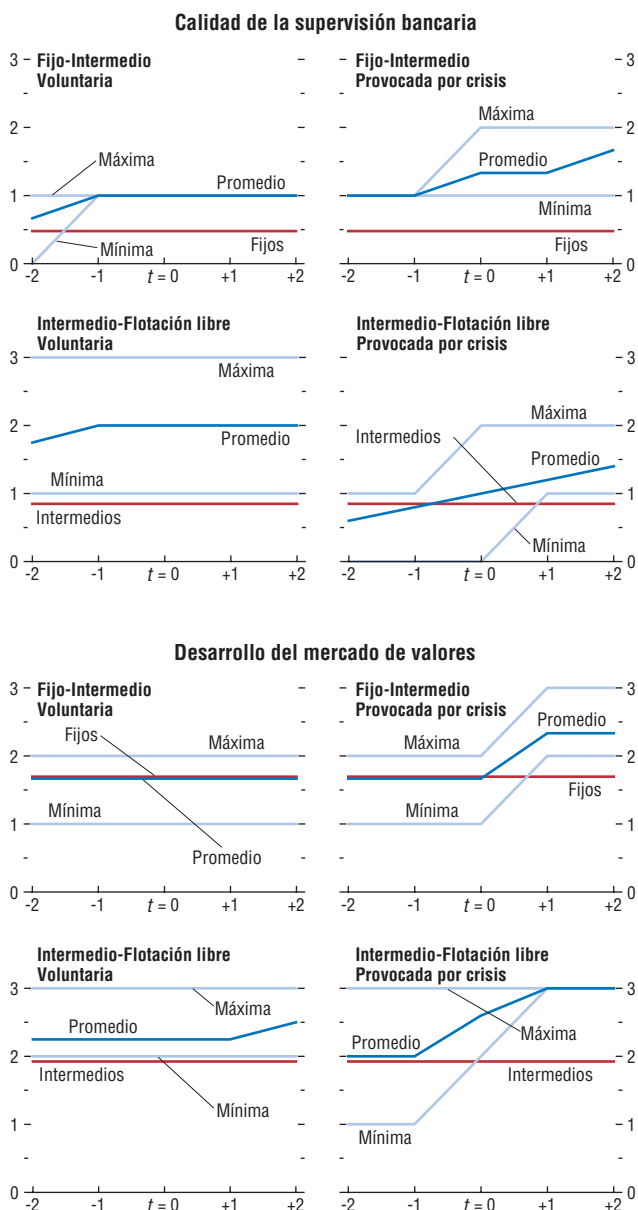
La flexibilidad del tipo de cambio en los países de mercados emergentes ha aumentado sustancialmente en el último decenio. La proporción de países de mercados emergentes con regímenes de flotación libre pasó de prácticamente cero a principios de los años noventa a más de un tercio en los últimos años. Si bien se han producido algunas transiciones hacia regímenes menos flexibles, en la mayoría de los casos ha aumentado la flexibilidad. El número de transiciones de regímenes de paridad fija a regímenes intermedios fue casi igual al de transiciones de regímenes intermedios a sistemas de flotación libre, y se dividieron casi por igual entre transiciones voluntarias y transiciones provocadas por crisis. En la muestra no hubo transiciones de paridades fijas hacia flotaciones libres. Además, las transiciones se distribuyeron casi de manera uniforme entre las distintas regiones.

En general, las transiciones voluntarias no estuvieron relacionadas con un aumento de la inestabilidad macroeconómica. Aunque los resultados se basan en una muestra pequeña y podrían adolecer de algunos sesgos de selección, la transición afectó poco a determinados indicadores clave, como el crecimiento y la sobrevaluación del tipo de cambio real, entre otros.

Gráfico 2.15. Indicadores de la supervisión y desarrollo del sector financiero¹

($t = 0$ equivale al año de transición; escala de 0 a 3 en la que 3 representa el máximo nivel de supervisión y desarrollo)

Las transiciones voluntarias en promedio tenían una supervisión bancaria de mejor calidad en sus respectivos grupos de control durante el período previo a la transición.

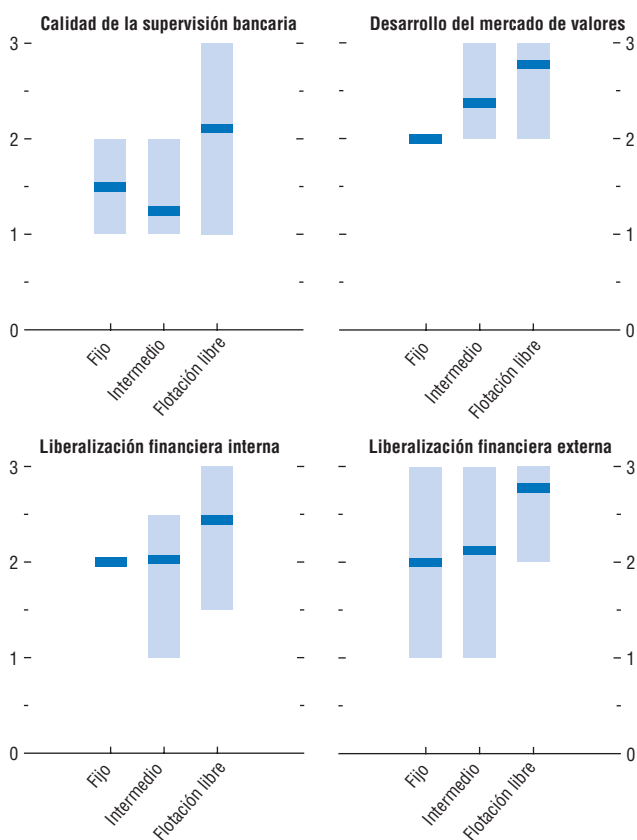


Fuentes: Abiad y Mody (2003) y cálculos del personal técnico del FMI; véanse las definiciones de las variables en el apéndice 2.2.

¹Los grupos de control correspondientes a los regímenes fijos e intermedios constituyen promedios de los países cuyo régimen cambiario es igual al régimen inicial de los países en transición en períodos que no se encuentren dentro de tres años de la transición. Se incluyen únicamente los países que registran observaciones para todos los períodos indicados cerca del momento de la transición.

Gráfico 2.16. Marcos de política financiera, 2002¹
(Promedio de los países por tipo de régimen cambiario; escala de 0 a 3 en la que 3 representa el marco de política más sólido)

Si bien los países de mercados emergentes clasificados en la categoría de flotación libre en promedio tienen marcos de política financiera más sólidos que los de los países de mercados emergentes clasificados en el grupo de regímenes de paridad fija o intermedios, existe una considerable variación en la calidad de la supervisión bancaria, incluso entre los integrantes del grupo de flotación libre.



Fuentes: Abiad y Mody (2003) y cálculos del personal técnico del FMI; véanse las definiciones de las variables en el apéndice 2.2.

¹La parte superior de la barra representa el máximo; la línea de color azul oscuro representa el promedio y la parte inferior de la barra representa el mínimo. Los países de régimen fijo incluyen Marruecos y Malasia; los intermedios incluyen Argentina, Egipto, Israel, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia y Venezuela; los de flotación libre incluyen Brasil, Chile, Colombia, Corea, Filipinas, México, Perú, Sudáfrica y Turquía.

De hecho, los resultados en materia de inflación siguieron mejorando después de las transiciones y, si bien la volatilidad cambiaria aumentó un poco inmediatamente después de las transiciones, pronto retornó a un nivel similar al del período previo a la transición.

Las transiciones hacia una mayor flexibilidad del tipo de cambio se acompañaron, en general, de un fortalecimiento de los marcos de política monetaria y financiera, lo que corrobora la idea de que estas transiciones pueden facilitarse invirtiendo en formas de “aprender a flotar”. En comparación con el comportamiento medio del grupo de control pertinente, las transiciones hacia una mayor flexibilidad cambiaria ocurridas en los 10 últimos años han estado asociadas con un aumento de la independencia del banco central, la adopción de un régimen de metas de inflación, y —en el caso de las transiciones provocadas por una crisis— con una mejora de la supervisión bancaria y un mayor desarrollo de los mercados de valores (en el caso de las transiciones de flotaciones intermedias a libres). No obstante, es evidente que todavía hay margen para seguir reforzando los marcos de política incluso en los países que ya tienen un régimen de flotación libre.

Muchos países adoptaron regímenes cambiarios más flexibles cuando aún se encontraban en un proceso de fortalecimiento de sus marcos de política. Es cierto que, antes de la transición, la supervisión bancaria era, en general, más sólida en los países que realizaron transiciones voluntarias que en los grupos de control, y que los mercados de valores estaban más desarrollados en los países que efectuaron transiciones voluntarias de un régimen de flotación intermedia a otro de flotación libre. En cambio, solo un país había introducido un sistema de metas de inflación plenamente desarrollado antes de adoptar el régimen de flotación libre. Asimismo, se observó que en los países que, de forma voluntaria, dieron un primer paso hacia la flexibilidad del tipo de cambio, la liberalización financiera era en promedio menor que en los integrantes del grupo de control.

¿Cómo ha cambiado el comportamiento fiscal en el marco de la UEM?

Los autores principales de este ensayo son Xavier Debrun y Hamid Faruqe, con la colaboración de Roel Beetsma. Paul Atang se encargó de la investigación.

La adopción del euro por 11 Estados miembros de la Unión Europea (UE) el 1 de enero de 1999 marcó el nacimiento de una moneda concebida 30 años antes, cuando los Jefes de Estado y de Gobierno de lo que entonces era la Comunidad Europea declararon “[...] que el proceso de integración debe culminar en una Comunidad de estabilidad y crecimiento [...] con miras a la creación de una unión económica y monetaria”. La experiencia de estos cinco años transcurridos desde la introducción de la moneda única es suficiente para realizar una evaluación preliminar de cómo ha afectado la Unión Económica y Monetaria Europea (UEM) al comportamiento de las autoridades. Naturalmente, toda conclusión que se pueda extraer en este sentido ha de ser necesariamente preliminar en la medida en que un cambio de régimen tan profundo como este tarda inevitablemente en afectar a ese comportamiento. Dicho esto, el impacto de la política fiscal —el único instrumento macroeconómico al que pueden recurrir las autoridades nacionales— parece especialmente importante.

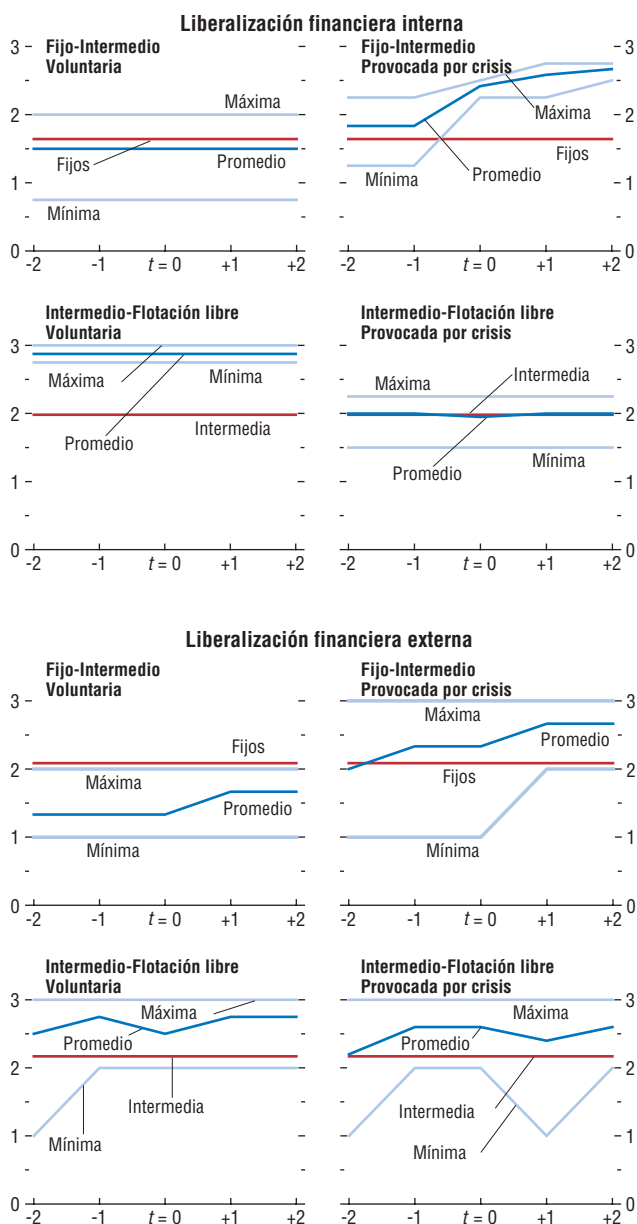
Naturalmente, los efectos de la unificación monetaria trascienden con mucho el ámbito macroeconómico. Los aumentos de eficiencia que se espera se deriven de la simbiosis de un mercado único y una moneda única (Emerson y otros, 1990) y el mayor papel que desempeñará el euro como moneda internacional son, sin duda alguna, cruciales; de hecho, el menor costo de las transacciones, la mayor transparencia de los precios y la menor incertidumbre ya han contribuido a que la integración comercial y financiera sea más profunda, apoyados en los avances en la reforma de las regulaciones (recuadro 2.5). Todo ello está ayudando a que la UEM⁴² se asimile más a una

⁴²Aunque la “primera fase” de la UEM se inició oficialmente en marzo de 1990 con la plena liberalización de la circulación de capitales, en el presente ensayo limitaremos el uso de las siglas a la “tercera fase” de unificación monetaria, es decir, la introducción del euro en 1999.

Gráfico 2.17. Indicadores de la liberalización del sector financiero¹

($t = 0$ equivale al año de transición; escala de 0 a 3 en la que 3 representa el máximo nivel de liberalización)

Las transiciones voluntarias de regímenes fijos a flotación intermedia tenían en promedio sistemas financieros internos y externos menos liberalizados que los del grupo de control.



Fuentes: Abiad y Mody (2003) y cálculos del personal técnico del FMI; véanse las definiciones de las variables en el apéndice 2.2.

¹Los grupos de control correspondientes a los regímenes fijos e intermedios constituyen promedios de los países cuyo régimen cambiario es igual al régimen inicial de los países en transición en períodos que no se encuentren dentro de tres años de la transición. Se incluyen únicamente los países que registran observaciones para todos los períodos indicados, cerca del momento de la transición.

Recuadro 2.5. Integración comercial y financiera en Europa: Cinco años después del euro

La introducción del euro, hace cinco años, constituyó un hito histórico en el camino a la integración europea. Aunque la naturaleza de esta joven unión monetaria sigue evolucionando, el impacto del euro en el paisaje económico —tanto a nivel macro como microeconómico— ya es plenamente visible. El cambio más sobresaliente, claro está, ha sido la sustitución de las monedas nacionales de los Estados miembros por el euro, símbolo de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Conjuntamente con la nueva moneda, la UEM ha traído consigo la creación de nuevas instituciones que sustentan la ejecución de las políticas monetaria y fiscal para la zona del euro en su conjunto, entre las que destacan el Banco Central Europeo (BCE) y el marco fiscal conocido como Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Pero, además de estas transformaciones “macroeconómicas” de primera línea, que se analizan con más detalle en el texto del capítulo, la existencia del euro en los cinco últimos años ha desempeñado también una función catalizadora para el funcionamiento de algunos mercados. Concretamente, en los ámbitos comercial y financiero, la moneda única ha impulsado cambios que han fomentado una mayor integración de los mercados y este proceso sigue en marcha.

El comercio dentro de la zona del euro se ha visto favorecido por los menores costos de las transacciones de divisas, la eliminación de la incertidumbre respecto a los tipos de cambio y una mayor transparencia en los precios. Sin embargo, asegurar que la introducción del euro haya o no redundado en un aumento considerable del comercio exterior sigue siendo una cuestión empírica. Estimar los efectos precisos de la UEM sobre el comercio es un tema que ha sido objeto de renovado interés desde los trabajos de Rose (2000) y de Glick y Rose (2002), quienes llegaron a la conclusión de que los flujos comerciales entre países que pertenecen a la misma unión monetaria son notablemente mayores (del orden de 100% a 200%) que si esos países

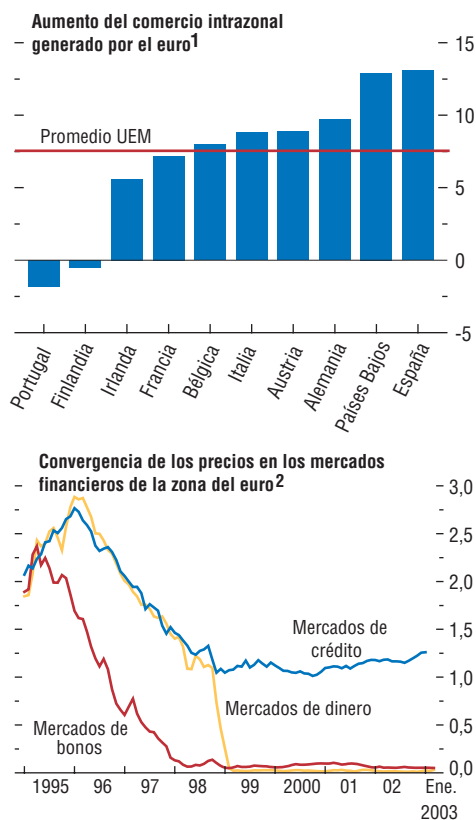
tuvieran su propia moneda. Si bien gran parte de los trabajos posteriores indican que el aumento de los intercambios comerciales no es tan grande, la conclusión básica —que las uniones monetarias tienen importantes efectos de creación de comercio— se ha confirmado razonablemente bien en los hechos (véase una revisión de la literatura en Rose (2004)). Sin embargo, la mayoría de estos estudios *no* incluía la zona del euro en la muestra debido a la falta de observaciones. Más recientemente, Micco, Stein y Ordóñez (2003) han centrado la atención en los efectos de la UEM sobre el comercio en el contexto del llamado “modelo gravitacional” del comercio, en el que, esencialmente, se supone que los flujos comerciales entre los países disminuyen con la distancia pero aumentan con su respectiva masa económica. En el estudio se analiza si la pertenencia a la UEM figuraba como un factor determinante adicional e independiente del comercio de bienes, y se llega a la conclusión de que —en comparación con el comercio entre otros países industriales— la unión monetaria ha impulsado notablemente los intercambios comerciales dentro de la zona del euro, sin deterioro alguno del comercio con otros países ajenos a la misma. Así pues, el euro parece haber *creado* comercio en lugar de *desviar*lo.

En el gráfico se indica el impacto estimado de la UEM en el comercio de bienes dentro de la zona del euro, basándose en los resultados obtenidos por Faruquee (2004), que emplea una metodología similar a la de Micco, Stein y Ordóñez (2003). Los efectos sobre el comercio son (en promedio) significativos desde el punto de vista estadístico y, de hecho, muy considerables, habida cuenta de que la creación de la unión monetaria todavía es muy reciente. En ese sentido, estas conclusiones deben interpretarse como un “informe de situación” de los efectos hasta la fecha. Sin embargo, en el gráfico se observa también que los beneficios que el euro ha entrañado para el comercio no se han repartido por igual. Algunos países se han beneficiado en mayor medida y siguen haciéndolo, ya que las medidas de dispersión de los efectos sobre el comercio a nivel de países no se han reducido con el tiempo. Naturalmente, ello

Nota: El autor principal de este recuadro es Hamid Faruquee.

Medición de la integración comercial y financiera de Europa

(Porcentaje)



Fuentes: Banco Central Europeo y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Véase Faruqee (2004). Grecia ingresó a la zona del euro en 2001 y, por lo tanto, sus cifras no son comparables con las de los demás países.

²Desviación estándar de corte transversal de las tasas de los préstamos a un día, rendimientos de los bonos públicos a diez años y tasas activas y pasivas de los bancos.

puede deberse a diferencias en la estructura del comercio, pero también a diferencias de capacidad para cosechar los beneficios que puede traer consigo la incorporación a una zona monetaria. Por eso es importante no dar por hechos estos beneficios, sino más bien centrarse en las medidas estructurales necesarias para incrementarlos.

La integración financiera ha dado un salto incluso más visible desde la introducción del euro. La mayor competencia de los mercados ha sido el principal factor que ha impulsado esa integración en Europa, complementada por las medidas de armonización de la regulación al nivel de la UE, en forma de un Plan de Acción sobre Servicios Financieros. Si bien el avance general ha sido considerable, el ritmo de integración de los diversos mercados financieros de la zona ha sido desigual (véase Comisión de las Comunidades Europeas, 2004 y Baele y otros, 2004). En la actualidad, los mercados monetarios son los más integrados y, esencialmente, forman un solo mercado, sobre todo, en lo que se refiere a los instrumentos (no garantizados) del mercado monetario (EONIA, EURIBOR). Los mercados de bonos, especialmente los títulos públicos a corto plazo, también muestran un grado de integración mucho mayor. Sin embargo, los mercados de renta variable y crédito —sobre todo los minoristas— siguen estando más fragmentados. Entre los principales obstáculos para la integración, cabe mencionar las diferencias en el marco jurídico de cada país —por ejemplo, las leyes de quiebra y protección del consumidor— y la tributación.

En el gráfico se indica el grado de integración financiera —medida por la convergencia de los precios— de los mercados de dinero, bonos y crédito de la zona del euro. En principio, una integración mayor y más profunda debería eliminar los diferenciales de precios de los activos financieros con las mismas características en cuanto a riesgo y retorno. De hecho, los diferenciales de retorno de los mercados de dinero han desaparecido después de 1999. De la misma manera, la dispersión de los rendimientos de los bonos se ha reducido notablemente. Sin embargo, los mercados de crédito —representados por varias tasas activas y pasivas de los bancos— han mostrado un grado de convergencia limitado, lo que refleja la existencia de barreras como la importancia de la proximidad geográfica. Si se consideran otras medidas de integración, por ejemplo, las que se basan en la cantidad más que en los precios, se observa en general que la integración es mayor. Por ejemplo, el “sesgo

Recuadro 2.5 (conclusión)

nacional” de las carteras —es decir, la tendencia a mantener una proporción excesivamente grande de activos del propio país— está disminuyendo al incrementarse la diversificación entre los mercados de la zona, sobre todo, en el caso de los inversionistas institucionales. Sin embargo, las fusiones y adquisiciones entre países han sido escasas, especialmente en el sector bancario, en el que la consolidación se ha producido, sobre todo, dentro de las fronteras nacionales.

En general, desde la introducción de la moneda única se ha avanzado significativamente en la integración de los mercados financieros y de productos de la zona del euro. Tras cinco años en los que el euro ha actuado como catalizador, las fuerzas del mercado, apoyadas por las medi-

das de armonización de la regulación a nivel de la UE, han sido el principal motor del cambio. Con el aumento de la integración económica, es de esperar que aumenten también los beneficios, en la medida en que los recursos reales y financieros de la zona se asignen con mayor eficiencia; no obstante, para que esos beneficios adicionales se materialicen habrá que hacer frente al problema de las barreras nacionales y flexibilizar los mercados. Concretamente, la implementación eficaz a nivel nacional de las iniciativas que ya existen (como el Plan de Acción sobre Servicios Financieros) y el diseño de nuevas medidas de política (en materia de competencia y mercados de trabajo) serán cada vez más importantes.

“zona monetaria óptima” (Mundell, 1961), en la que la mayor flexibilidad de los mercados laborales y de productos reduce la necesidad de aplicar políticas de estabilización fiscal específicas para cada país. Aunque el avance en las reformas estructurales acelerará esta tendencia, todavía queda mucho camino por recorrer y las políticas de estabilización macroeconómica específicas para cada país seguirán ocupando un lugar destacado en el debate de las políticas económicas en un futuro cercano.

El papel que los gobiernos nacionales pueden desempeñar para fomentar esa estabilización plantea la cuestión de cómo pueden las políticas fiscales servir mejor a ese objetivo. Existe un amplio consenso en que se debe permitir el pleno funcionamiento de los *estabilizadores automáticos* —es decir, las variaciones automáticas de los ingresos y gastos en respuesta a las variaciones del producto y el empleo— a lo largo del ciclo económico. Sin embargo, hay otra cuestión más polémica: ¿Deben las autoridades deliberadamente tratar de estabilizar en mayor medida la economía aplicando medidas presupuestarias *discrecionales*, sobre todo en países en los que el sistema

tributario y las transferencias sociales son estabilizadores automáticos importantes? Con todo, el respaldo a las políticas de estabilización “activas” en el marco de la UEM está aumentando (Calmfors, 2003 o Taylor, 2000) y, como se documenta más adelante, parece ser uno de los rasgos distintivos de la reciente y prolongada desaceleración. El conflicto que puede plantearse entre unas políticas fiscales activas y un marco macroeconómico basado en normas⁴³ (véase Buti, In’t Veld y Roeger, 2001) también ha sido uno de los factores que ha propiciado un debate cada vez más intenso respecto a la reforma del propio Pacto de Estabilidad y Crecimiento, estimulado por el hecho de que la mitad de los miembros actuales de la zona del euro están incumpliendo, en distinto grado, las normas de disciplina fiscal acordadas.

En este contexto, nos proponemos dar respuesta aquí a tres cuestiones:

- ¿Hasta qué punto sigue siendo necesario aplicar una política de estabilización macroeconómica específica para cada país? ¿Significa esto que deben aplicarse deliberadamente medidas de política fiscal que complementen a los estabilizadores automáticos?

⁴³Véase una descripción detallada del marco macroeconómico de la UEM, entre otros, en el capítulo III de la edición de octubre de 1997 de *Perspectivas de la economía mundial*.

- ¿Cuál ha sido el comportamiento de las autoridades fiscales de la zona del euro en los últimos 30 años? ¿En qué medida han sido coherentes con el marco fiscal de la zona, basado en normas, que presupone la aplicación de políticas de estabilización eficientes y la observancia de normas de disciplina claras?
- Cómo ha afectado el Pacto de Estabilidad y Crecimiento al comportamiento fiscal? En concreto, ¿ha alterado fundamentalmente la forma en que las autoridades conciben las medidas fiscales discretivas, por ejemplo, potenciando sus funciones de estabilización macroeconómica?⁴⁴

Para determinar hasta qué punto son necesarias las políticas de estabilización macroeconómicas a nivel de país, describimos en primer lugar las disparidades reales y nominales dentro de la UEM, prestando especial atención a la respuesta estabilizadora de los precios relativos (competitividad) frente a las divergencias reales. Como las autoridades también pueden tratar de coordinar la *combinación de políticas* monetaria y fiscal a escala nacional, analizamos la brecha entre la política monetaria común y una política monetaria hipotética a la medida de cada país. A continuación, se analiza el comportamiento de la política fiscal en varios Estados miembros de la zona del euro en los últimos 30 años y se examinan los posibles factores determinantes, haciendo hincapié en el efecto del marco fiscal de la UEM. Como conclusión se describen algunas repercusiones en las políticas a corto y mediano plazo.

¿Son más necesarias las políticas de estabilización fiscal en el marco de la UEM?

Cuando regiones o países diferentes desde el punto de vista económico comparten la misma

política monetaria, los costos de las perturbaciones propias de cada país pueden ser muy elevados. En los primeros análisis de la UEM se llegó, en general, a la conclusión de que dichos costos serían mayores en uniones monetarias federales de características comparables, como Canadá o Estados Unidos⁴⁵, porque los mercados laborales y de productos siguen estando más segmentados y el ajuste de los precios es más lento, los factores de producción —especialmente, el trabajo— no se mueven tan rápidamente de las regiones en recesión a las regiones en expansión y no existe, ni es probable que se cree, un sistema centralizado de transferencias de gran alcance a favor de las regiones que experimentan una desaceleración.

Al examinar la magnitud de las disparidades entre unos países y otros (gráfico 2.18), en los 15 años que precedieron a la introducción del euro se observa una notable convergencia de la inflación y las tasas de interés. El proceso de convergencia, impulsado por la adopción de políticas cada vez más similares, recibió un nuevo impulso con el criterio de convergencia nominal estipulado en el Tratado de Maastricht (1992). Sin embargo, las disparidades reales, en términos de diferenciales de productividad y de posición relativa en el ciclo⁴⁶ no presentan una tendencia clara. Desde 1999, han persistido las disparidades reales —a pesar de la desaceleración sincronizada observada recientemente— al tiempo que han aumentado en cierta medida los diferenciales de inflación y de las tasas de interés reales. En el marco de la UEM, el aumento de los diferenciales de inflación refleja, en parte, ajustes de precios —impulsados por el mercado— ante posiciones cíclicas dispares, en la medida en que los bienes producidos en las economías en expansión se tornan más

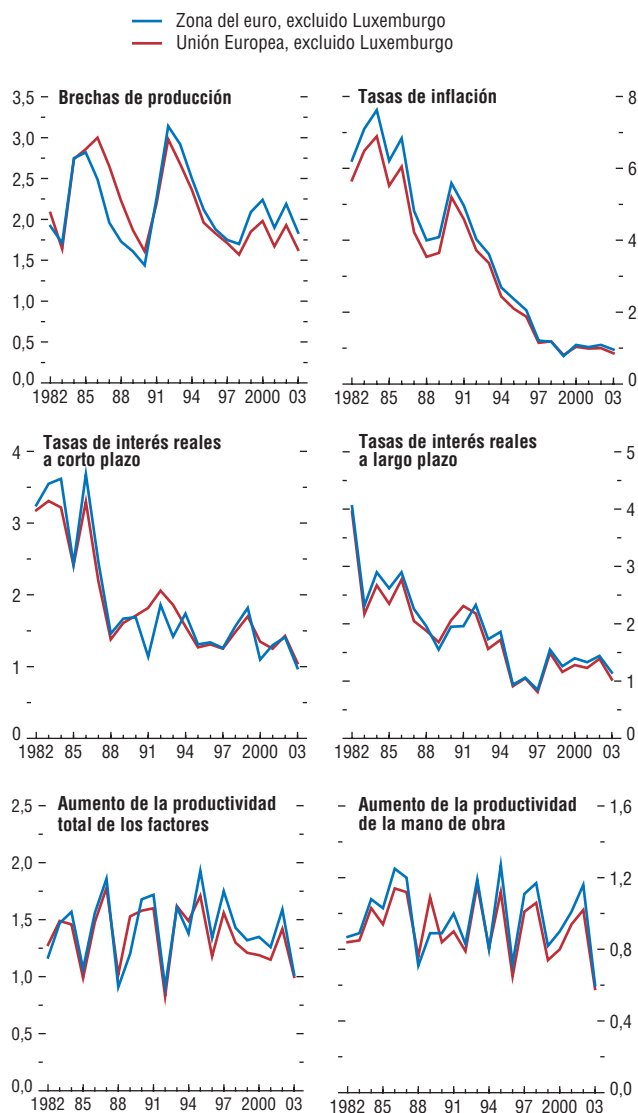
⁴⁴Hay que tener presente que la estabilización macroeconómica no es más que una de las tres funciones clave de la política fiscal, que incluye además la redistribución y la eficiencia en la asignación de los recursos.

⁴⁵Bayoumi y Eichengreen (1997) y Bayoumi y Masson (1998) describen el funcionamiento de los mecanismos de ajuste de uniones monetarias como Canadá y Estados Unidos. Deroose, Langelijk y Roeger (2004) presentan una primera evaluación de los mecanismos de ajuste de la UEM.

⁴⁶Las desviaciones estándar entre unos países y otros no tienen en cuenta el tamaño económico relativo de los Estados miembros y pueden exagerar la magnitud del desafío que dichas disparidades plantean a las autoridades monetarias. Dado que el presente ensayo se centra especialmente en las políticas fiscales nacionales, parece apropiado considerar a todos los países en pie de igualdad a los efectos de nuestro estudio.

Gráfico 2.18. Dispersión de algunos indicadores económicos: Comparación entre países
(Desviaciones estándar)

Pese a haberse logrado una gran convergencia de las variables financieras y las tasas de inflación, las divergencias reales en la zona del euro siguen siendo significativas.



Fuentes: Base de datos analítica de la OCDE; Comisión Europea, base de datos macroeconómicos anuales, y cálculos del personal técnico del FMI.

costosos en relación con los producidos en las que predomina la atonía en la actividad económica. Entre otros factores importantes, hay que mencionar también la volatilidad del euro frente a otras monedas —habida cuenta de los diferentes grados de apertura al comercio fuera de la UEM (Honohan y Lane, 2003) — y los diferenciales en los aumentos de productividad (estos aumentos suelen localizarse en sectores expuestos a la competencia externa, mientras que las correspondientes presiones sobre los salarios están más repartidas, lo que obliga a los demás sectores a elevar los precios para mantenerse a la par de los incrementos en el costo de la mano de obra).

¿Puede afirmarse que, en última instancia, los diferenciales de inflación hayan contribuido a estabilizar el producto? La respuesta depende de cada país. El efecto sobre las tasas de interés reales ha tendido a ser procíclico (recuadro 2.5 y gráfico 2.18) con aumentos de la inflación en las economías en auge, especialmente Irlanda, los Países Bajos y Portugal, lo que ha dado lugar a un descenso de las tasas de interés reales, estimulando aún más la demanda interna (gráfico 2.19). De la misma manera, en países que sufren desaceleraciones prolongadas, como Alemania, el descenso de la inflación ha tendido a traducirse en tasas de interés reales relativamente altas. De hecho, según estimaciones, el efecto medio de estabilización por la reacción de la tasa de interés real a corto plazo frente a la brecha de producción desapareció tras la creación de la UEM (cuadro 2.3). Por otra parte, el efecto sobre la competitividad externa debería ser de estabilización, ya que el aumento de la inflación trae consigo una apreciación del tipo de cambio real (y viceversa). Sin embargo, en la práctica, el efecto estabilizador de los diferenciales de inflación a través de este cauce no parece haber sido especialmente fuerte (gráfico 2.19 y cuadro 2.3), aunque en el caso concreto de las economías en expansión que registran un descenso de las tasas de interés reales, la reacción del tipo de cambio real parece haberse intensificado desde la creación de la UEM (panel inferior del cuadro 2.3).

Cuadro 2.3. Zona del euro: Tasas de interés reales a corto plazo y competitividad

Reacción media estimada de la tasa de interés real a corto plazo frente a la brecha de producción		
	Antes de la UEM ¹	0,18***
	Después de la UEM ¹	-0,01
Reacción media estimada del tipo de cambio efectivo real frente a:		
Brecha de producción	Antes de la UEM ¹	0,44***
	Después de la UEM ¹	-0,20
Tasa de interés real	Antes de la UEM	-0,26***
	Después de la UEM ²	-0,64***

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Estimaciones de panel para los Estados miembros de la zona del euro (excluido Luxemburgo) en el período 1982–2003. Las ecuaciones se estiman mediante mínimos cuadrados de tres etapas para tener en cuenta la correlación entre los residuos y las variables dependientes. *** indica que la reacción estimada es significativamente diferente de cero al nivel del 1%.

¹El signo positivo indica una reacción estabilizadora.

²Después de la UEM, el signo negativo indica una reacción estabilizadora.

Ahora bien, ¿hasta qué punto estas disparidades crean un conflicto entre la política monetaria común y las necesidades de cada país? Una forma muy sencilla de responder a esta pregunta es comparar las tasas de interés a corto plazo efectivamente observadas con los parámetros de referencia derivados de una “regla” de política monetaria (Taylor, 1993). A pesar de las deficiencias evidentes⁴⁷, estas reglas permiten obtener una útil aproximación de primer orden de lo que sería una política monetaria “apropiada” suponiendo que las tasas de interés a corto plazo se muevan hasta cerrar la brecha de producción y armonizar la inflación con una meta previamente establecida. Se consideraron distintas reglas de política (véase el apéndice 2.3), cada una de las cuales contemplaba dos elementos específicos del país, a saber, tasas de interés de intervención “neutrales” por encima del crecimiento del PIB potencial⁴⁸ y metas de inflación

congruentes con las diferencias en los aumentos de productividad entre unos países y otros (véase más arriba) y compatibles con el objetivo del BCE de mantener la inflación de la zona en niveles inferiores pero cercanos al 2%.

Antes de 1999, las brechas monetarias (definidas aquí como la diferencia entre las tasas efectivamente observadas y los parámetros de referencia correspondientes) eran significativas y, en general, positivas en todos los países, salvo Alemania (gráfico 2.20), clara señal de la posición dominante del Banco Federal de Alemania en el Mecanismo de Tipos de Cambio. Tras la creación de la UEM, las brechas monetarias se convirtieron en algo más típico de una política monetaria calibrada para el conjunto de la zona del euro. En Alemania se tornaron mayores —especialmente al final del período— como reflejo de la desaceleración particularmente prolongada que afectaba al país; en cambio, en Francia e Italia tendieron a disminuir. En las economías más pequeñas que registraban diferentes tendencias cíclicas —lo que significa, en general, crecimiento por encima de la media— siguieron observándose brechas grandes y, en su mayoría, negativas.

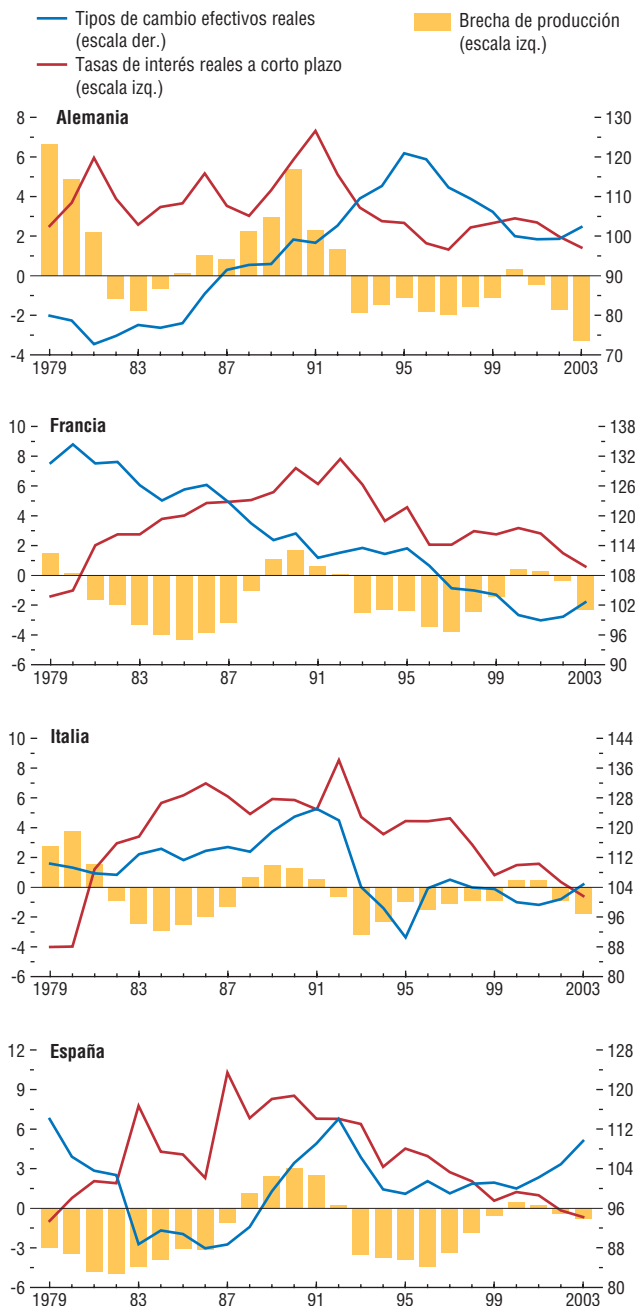
Dadas la persistencia de las disparidades cíclicas y la relativa debilidad de los mecanismos de ajuste, parecería justificarse —como se señaló anteriormente— prima facie la adopción de políticas fiscales encaminadas a con “trastornar” las perturbaciones locales, argumento que parece aún más convincente por la eficacia, posiblemente mayor, que tiene la política fiscal en una zona monetaria. De hecho, los típicos efectos compensatorios de un estímulo fiscal, que se dejan sentir a través de la subida de las tasas de interés y la apreciación del tipo de cambio son mucho más débiles porque ambas variables vienen determinadas por factores que

⁴⁷Taylor (1999) demuestra que estas reglas funcionan muy bien para la economía (grande y relativamente cerrada) de Estados Unidos en las décadas de los años ochenta y noventa. Con todo, es inevitable que, en algunos casos (como las burbujas de precios de los activos y sus secuelas), se produzcan desviaciones significativas respecto a las reglas y también cuando la competitividad externa es un factor crucial (como en las pequeñas economías abiertas).

⁴⁸Si no fuera este el caso, no habría un límite bien definido para la acumulación de deuda por parte de los agentes económicos, ya que el crecimiento del ingreso siempre puede compensar el aumento de los pagos de intereses.

Gráfico 2.19. Competitividad y tasas de interés reales

En acusado contraste con el período anterior a 1999, los movimientos de las tasas de interés reales fueron mucho menores a partir de ese año, lo que difícilmente contribuyó a estabilizar las economías nacionales. En algunos casos, las variaciones de las tasas de interés reales fueron incluso desestabilizadoras.



afectan a toda la zona⁴⁹ ¿Se ha observado de hecho un mayor activismo? ¿O, más bien, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento ha obstaculizado los impulsos fiscales estabilizadores? Para responder a estos interrogantes, el resto del ensayo se dedica a examinar con más detalle los factores que explican el comportamiento de la política fiscal en la zona del euro.

¿Qué impulsa las políticas fiscales en la zona del euro?

Para entender las fuerzas que conforman la formulación de la política fiscal en la zona del euro, el personal técnico del FMI comenzó calculando las “funciones de reacción” fiscales en cada uno de los países miembros de la zona durante los últimos 30 años, basándose en la gran cantidad de trabajos existentes sobre el tema, e incluso ampliándolos⁵⁰. Una función de reacción fiscal relaciona las decisiones de política fiscal —representadas en este caso por una variable sustitutiva, el saldo primario del gobierno general *ajustado en función del ciclo* (Galí y Perotti, 2003)— con los diversos objetivos y limitaciones que enfrentan las autoridades, incluidos la brecha entre el PIB efectivo y el potencial, el nivel de deuda pública y la brecha monetaria (definida como la diferencia entre las tasas de interés reales a corto plazo y la tasa de interés de referencia, que indica hasta qué punto la política monetaria de la zona en su conjunto es incongruente con la situación en cada país).

⁴⁹Es lo que sucede, sobre todo, si la economía es pequeña (escasos efectos en las tasas de interés de la unión) y si comercia más con otros Estados miembros de la unión que con países ajenos a la misma (el tipo de cambio de la moneda común no tiene mucha importancia a efectos de competitividad). Por supuesto, esto no cambia el hecho de que la eficacia de la política fiscal en las economías pequeñas esté inevitablemente limitada por un mayor grado de filtración hacia los socios comerciales.

⁵⁰Entre otros, cabe mencionar los realizados por Mélitz (1997), Bohn (1998), Debrun y Wyplosz (1999), von Hagen, Hughes Hallett y Strauch (2001), Jaeger (2001), Ballabriga y Martínez-Mongay (2002), Favero (2002), Fatàs y Mihov (2003), Galí y Perotti (2003) y Muscatelli, Tirelli y Trecroci (2004).

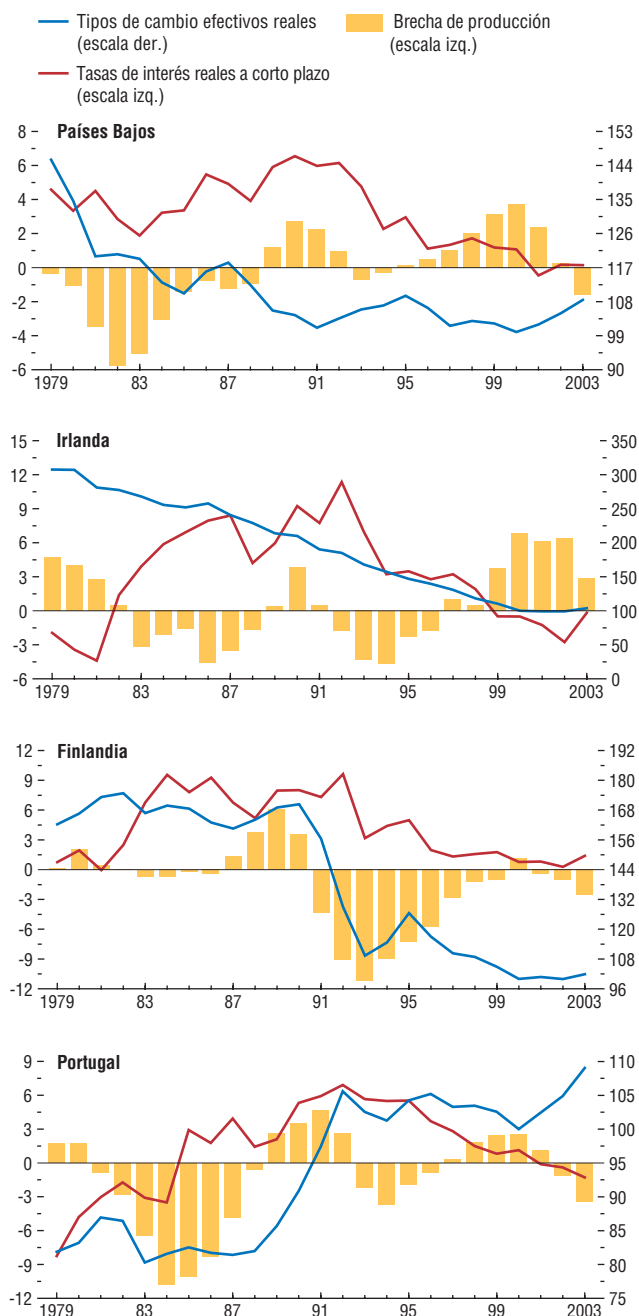
A continuación (gráfico 2.21), se presentan las principales conclusiones, refrendadas con los datos econométricos del apéndice 2.4:

- *Las políticas fiscales discrecionales aplicadas en los países de la zona del euro en los últimos 30 años han tendido a ser procíclicas —es decir, expansivas en los tiempos de bonanza y contractivas en los momentos difíciles— lo que ha restado eficacia a los estabilizadores automáticos.* La política fiscal solo fue anticíclica en Austria (con un efecto insignificante desde el punto de vista estadístico) y en Finlandia.
- *La mayoría de los países han aplicado políticas fiscales más restrictivas para hacer frente a los elevados coeficientes de deuda pública, en consonancia con los requisitos que exige la sostenibilidad a largo plazo.* Solo en Alemania, Francia e Irlanda se observa una menor sensibilidad, atribuible a las fuertes oscilaciones de los coeficientes de endeudamiento durante el período muestral. De hecho, se observaron pronunciadas tendencias alcistas de estos coeficientes en los dos primeros países, mientras que en Irlanda, el resultado se explica, seguramente, debido al papel predominante del crecimiento (por oposición a la política) en la evolución del coeficiente de endeudamiento con respecto al PIB.
- *Algunos países han reaccionado sistemáticamente a la política monetaria.* Según el estudio de Méritz (1997) y otros posteriores, parece que algunos gobiernos han tratado de compensar las deficiencias de la política monetaria señalando conflictos entre las autoridades monetarias y las fiscales respecto a la combinación de políticas. Pese a que, en el sentido estadístico, no existe evidencia concluyente hasta la fecha, es muy probable que esta tendencia se mantenga e incluso se intensifique en el marco de la UEM habida cuenta de las posibilidades de que se produzcan grandes brechas monetarias como se explicó anteriormente. Sin embargo, en Alemania, se ha observado que las autoridades fiscales y monetarias actúan, en general, en armonía, de lo que se desprende que puede haber un consenso respecto a la orientación de la combinación de políticas⁵¹.

⁵¹Naturalmente, este “consenso” puede estar forzado a veces. Por ejemplo, Berger y Schneider (2000) mencionan varios casos en los que las presiones políticas del Banco Federal de Alemania han tenido éxito.

Gráfico 2.19 (conclusión)

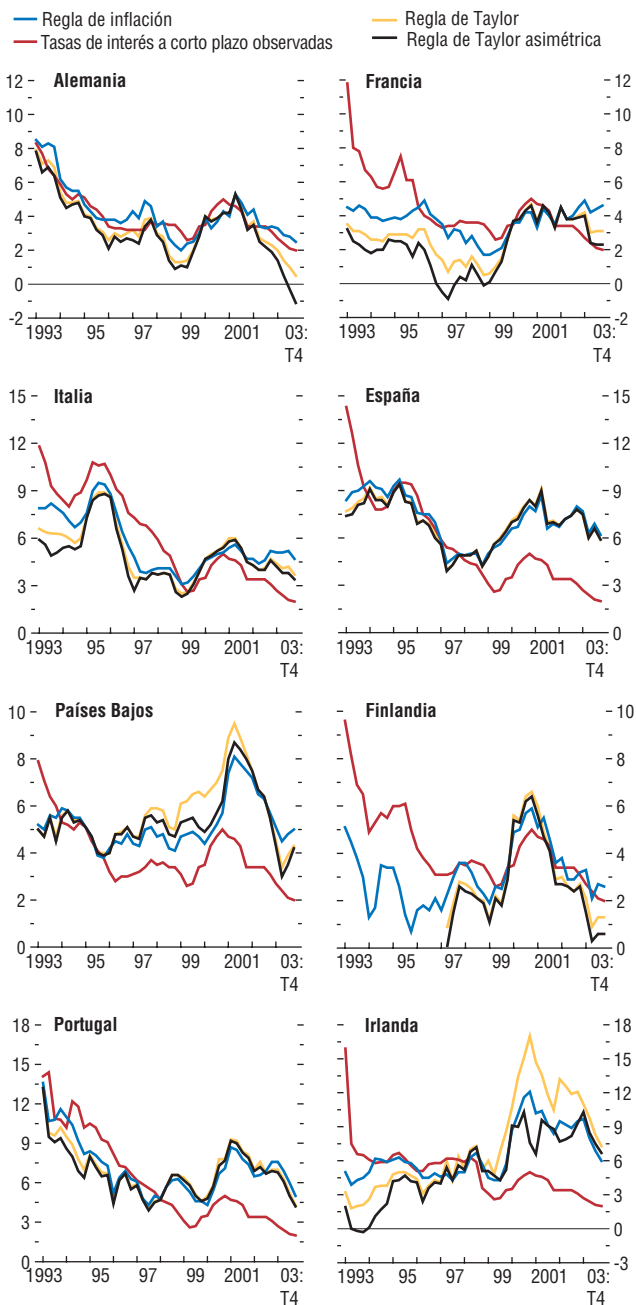
Los movimientos desestabilizadores de las tasas de interés reales fueron especialmente acusados en Irlanda y, en menor medida, en los Países Bajos.



Fuentes: Base de datos analítica de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2.20. Reglas de política monetaria en algunas economías de la zona del euro
(Porcentaje)

Hasta 1999, las tasas de interés a corto plazo eran bastante congruentes con los parámetros de referencia solo en Alemania, lo que demuestra la posición de liderazgo del Banco Federal de Alemania en el mecanismo europeo de tipos de cambio. Tras la adopción del euro, las desviaciones con respecto a los parámetros fueron menores en las otras dos grandes economías, pero aumentaron en Alemania hacia el final del período. En otros países, siguieron siendo notables.



Fuentes: Base de datos analítica de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

- Solo tres Estados miembros (Francia, Grecia y los Países Bajos) parecen haber experimentado cambios de comportamiento fiscal sustanciales y duraderos tras la adopción del Tratado de Maastricht, de lo que se deduce que o bien se trata de un efecto limitado (en su alcance o su duración) sobre los incentivos del gobierno en otro lugar, o —al menos en algunos casos— que la estructural fiscal nacional ya era en gran medida congruente con el enfoque basado en reglas que establece el Tratado. Naturalmente, esta apreciación se refiere a los parámetros de la política fiscal considerados como un todo y, como se indica en el resto del análisis, no se excluye la posibilidad de que se produzcan cambios significativos en aspectos concretos de la formulación de las políticas o cambios transitorios en el comportamiento general, como en los episodios de ajuste de gran magnitud.

Estas conclusiones —que coinciden en general con las de otros trabajos anteriores— tienden a confirmar que algunos factores específicos de cada país han influido notablemente en la configuración de los incentivos de las autoridades. Se ha demostrado que, entre otros factores, las instituciones fiscales (von Hagen, Hallerberg y Strauch, 2004), algunos aspectos del sistema político (Tornell y Lane, 1999; Lane, 2003, Hallerberg y Strauch, 2002) y las características estructurales de la economía (Lane, 2003) han desempeñado un papel importante. Dado que cabría esperar que el marco fiscal de la UEM funcione de forma precisa a través de esos canales, es esencial comprender de forma más cabal el papel que desempeñan esos factores para evaluar su posible impacto en la formulación de las políticas a escala nacional.

¿Ha modificado la UEM las políticas fiscales?

Para examinar esta cuestión con más detalle, el personal técnico del FMI realizó un análisis de panel de las distintas funciones de reacción fiscales. Además de aportar información sobre las causas de las diferencias entre países en las reacciones estimadas y, por ende, en los determinantes últimos de los comportamientos fiscales, las esti-

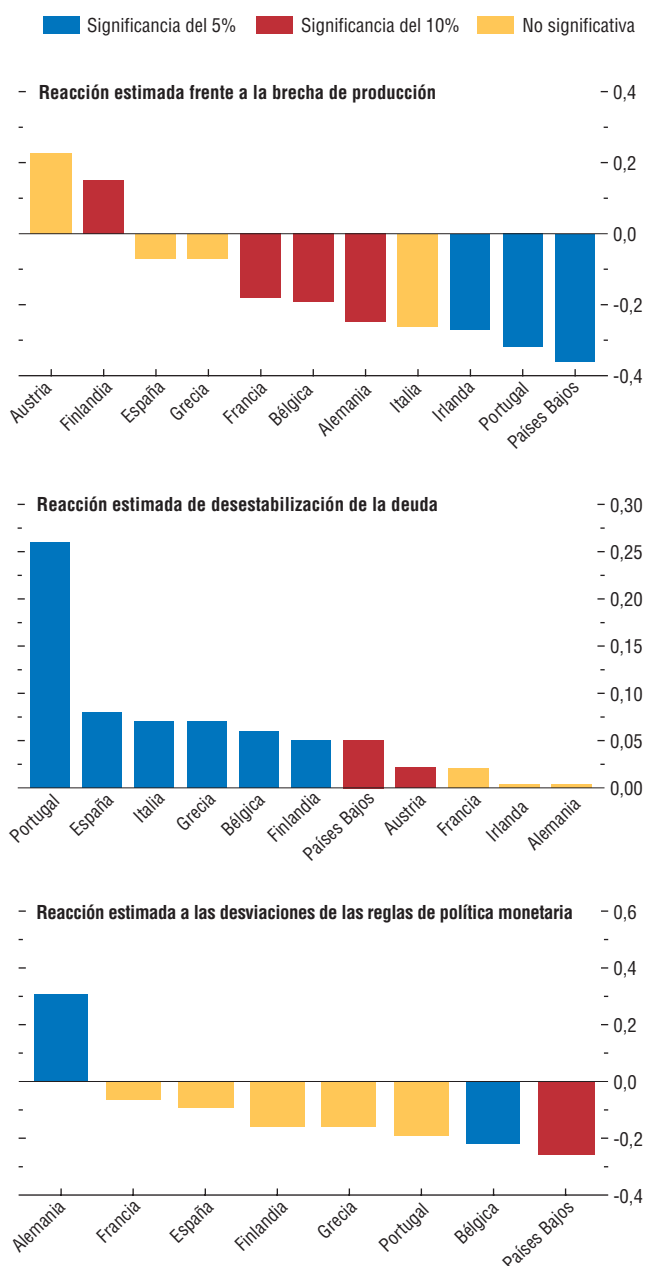
maciones de panel permiten también determinar si los cambios que afectan a *toda la zona* se han producido en relación con la implementación del nuevo marco fiscal. En la práctica, el análisis se centra en las *interacciones* entre las características de la política fiscal y una serie de variables institucionales, políticas y económicas que pueden influir en dichos comportamientos, incluidas la puesta en marcha del Tratado de Maastricht, la discreción permitida al ministerio de Hacienda en la preparación de los presupuestos (Hallerber, 2004), la situación económica (buenos o malos tiempos, auge o caída de los precios de los activos), el saldo fiscal de partida y la apertura al comercio exterior (véase el apéndice 2.4).

En el análisis se observa que estos factores tienen un efecto importante al determinar la respuesta de la política fiscal a las condiciones cíclicas, pero no un impacto sistemático en lo tocante a la deuda pública o las brechas monetarias. La conclusión general que corroboran estos resultados es que los factores que favorecen un mayor grado de discreción tienden a asociarse también con una mayor orientación procíclica, reflejo de lo difícil que resulta resistir las presiones políticas para que se aumente el gasto (Tornell y Lane, 1999; Talvi y Vegh, 2000). Concretamente se observa que:

- *El comportamiento procíclico es evidente sobre todo en los tiempos de bonanza*, en la medida en que los incentivos para restringir el gasto suelen ser débiles en esas circunstancias. Por la misma razón, *una situación presupuestaria sólida de partida da lugar a comportamientos más procíclicos*, dado que las expansiones en los tiempos de bonanza suelen ser mayores si no se considera que la sostenibilidad a largo plazo es un problema apremiante.
- *La orientación procíclica es mayor en los países en que las instituciones fiscales permiten un notable margen de discreción* al ministerio de Hacienda en la preparación del presupuesto en vez de apoyarse en normas y metas fijadas con antelación. Esa interpretación se basa en la distinción entre dos mecanismos institucionales diseñados para que las solicitudes de los ministerios que efectúan los gastos sean

Gráfico 2.21. Comportamiento fiscal en la zona del euro
(Estimaciones para el período 1971–2003)

Las funciones de reacción propias de cada país revelan una tendencia hacia las políticas que desestabilizan la producción en vez de estabilizarla. La mayoría de los países tratan además de estabilizar los coeficientes de endeudamiento. Algunos Estados miembros reaccionan sistemáticamente frente a las desviaciones de las tasas de interés a corto plazo respecto a los parámetros de referencia.

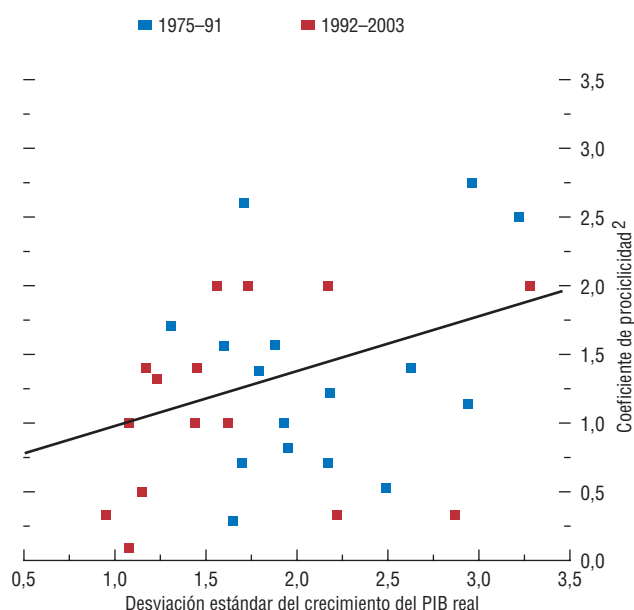


Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 2.22. Comportamiento procíclico y volatilidad del producto¹

(Coeficiente de correlación: 0,29: 1975–2003)

Cuanto mayor es la volatilidad, más procíclico es el comportamiento.



Fuentes: Base de datos analítica de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los datos se basan en los países de la zona del euro (excluido Luxemburgo) y Australia, Dinamarca, Suecia, el Reino Unido y Estados Unidos.

²El coeficiente de prociclicidad es la frecuencia de impulsos procíclicos en relación con los impulsos anticíclicos.

compatibles con la disciplina fiscal, concretamente, el enfoque de “compromiso” —basado en normas y metas fijadas con antelación— y el enfoque de “delegación”, en virtud del cual se encomienda al ministerio de Hacienda la coordinación del proceso presupuestario⁵². Aunque ambos enfoques han demostrado, en general, su eficacia para frenar las solicitudes de gasto (Annett, 2004), la discrecionalidad puede debilitar la aplicación de las medidas de restricción en los tiempos de bonanza y fortalecerla en los tiempos difíciles, lo que daría lugar a un comportamiento más procíclico. La elección de un enfoque u otro depende de la naturaleza del sistema político: los gobiernos formados por un solo partido suelen preferir la delegación, mientras que los de coalición se inclinan por el compromiso (Hallerberg, 2004). En la zona del euro, las tres economías más grandes han optado por el primer enfoque. Los países grandes también pueden sentirse animados a aprovechar las ventajas de la discrecionalidad debido a la mayor eficacia de los impulsos fiscales cuando el mercado interno es grande.

- *La percepción de que se necesita aplicar políticas fiscales más activistas puede dar lugar a la adopción de políticas más procíclicas.* Las mayores perturbaciones externas que afectan más a las economías abiertas, así como su preferencia expresa por los tipos de cambio fijos —especialmente en la UE— pueden haber contribuido al comportamiento procíclico en la zona del euro. De hecho, en los países industriales parece existir una correlación positiva entre la volatilidad del producto y este tipo de comportamiento (gráfico 2.22)⁵³.

La relación aparente entre discrecionalidad fiscal y orientación procíclica parece indicar que el marco fiscal de la UEM, basado en reglas y orientado a la disciplina, podría haber mejorado los comportamientos fiscales. De hecho, de anteriores trabajos de Galí y Perotti (2003) se

⁵²Véase Annett (2004), Hallerberg (2004) y el apéndice 2.4.

⁵³Naturalmente, esa correlación positiva refleja también, en parte, el menor efecto estabilizador de la política fiscal cuando los impulsos discrecionales tienden a ser procíclicos.

desprende que la respuesta fiscal media al ciclo cambió después de que, en 1992, entrara en vigor el Tratado de Maastricht, desapareciendo prácticamente la orientación procíclica. Esta conclusión general se confirma con los resultados del análisis de panel antes mencionado (véase el apéndice 2.4, incluido el cuadro 2.8), que también indica que las demás características de la política fiscal, incluida la preocupación por la sostenibilidad de la deuda, no se han visto afectadas. Por lo tanto, a primera vista, sí se ha permitido que los estabilizadores automáticos actúen más que en el pasado, lo que representa, sin lugar a dudas, un cambio muy positivo.

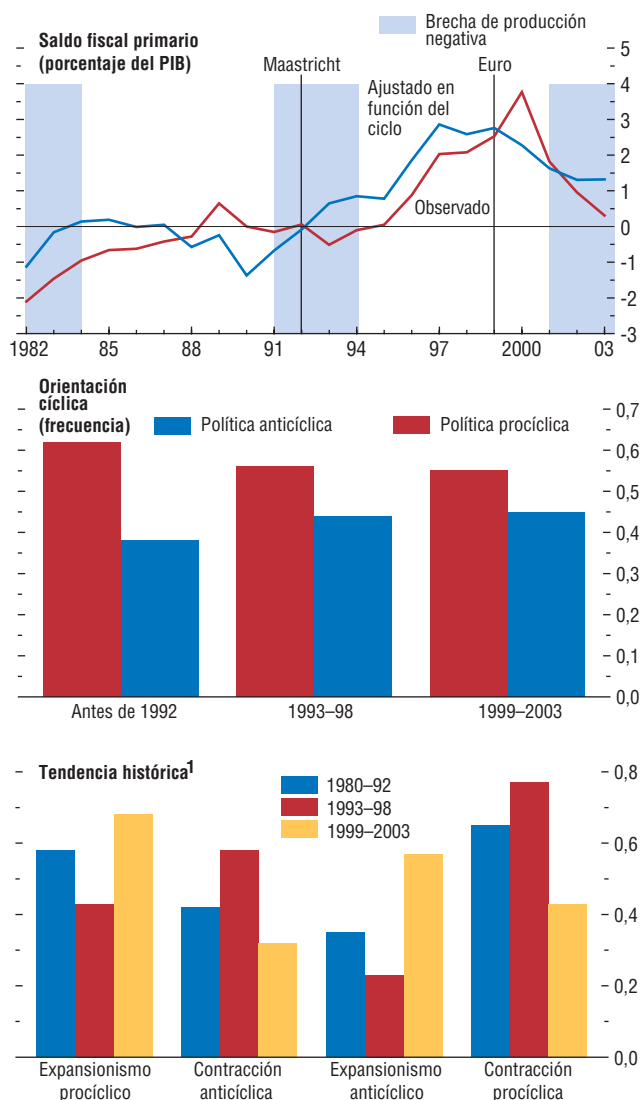
No obstante, al evaluar con más detalle el comportamiento fiscal desde 1992, parece observarse que esta mejora podría ser más aparente que real, y que posiblemente encubre algunas tendencias perturbadoras posteriores a la UEM. Como se muestra en el gráfico 2.23, si bien la política fiscal se ha tornado, en general, menos procíclica, parece que ello se ha debido enteramente a que se han aplicado políticas más restrictivas en tiempos de bonanza (entre 1992 y 1997) —como consecuencia de los ajustes propiciados por el deseo de asegurar la integración en la UEM— y menos restrictivas en los tiempos difíciles después de 1999. Sin embargo, en el marco de la UEM, las políticas fiscales se han tornado en realidad más procíclicas en los buenos tiempos. Esta conclusión la confirma el cuadro 2.4, que presenta dos conjuntos de respuestas cíclicas estimadas: antes y después de Maastricht, y antes y después de la UEM⁵⁴. Aunque estos datos, a diferencia de los del gráfico 2.23, no pueden captar los detalles específicos del período comprendido entre 1992 y 1997, sí confirman la tendencia persistente a aplicar una política fiscal menos restrictiva en las épocas de bonanza —propensión que podría haber empeorado en el marco de la UEM— al tiempo que han desaparecido las políticas de mayor austeridad en los momentos difíciles⁵⁵. Es obvio que una tendencia como esta no puede sostenerse, ya que daría

⁵⁴Los otros parámetros de las funciones de reacción se mantuvieron constantes todo el tiempo.

⁵⁵La fuerza de estas pruebas es, inevitablemente, escasa, dado el número de observaciones relativamente pequeño en que se basan.

Gráfico 2.23. Orientación de la política fiscal en la zona del euro, 1982–2003

Pese a que la orientación procíclica siguió siendo un rasgo dominante de la política fiscal aplicada en la zona del euro, con la UEM se ha inclinado hacia el expansionismo. Lo mismo puede decirse de los impulsos anticíclicos.



Fuentes: Base de datos analítica de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Frecuencia ajustada en función de los períodos de bonanza y de dificultad (definidos, respectivamente, como aquellos en los que el crecimiento es mayor o menor que el potencial).

Cuadro 2.4. Las políticas fiscales discrecionales: ¿Son estabilizadoras o desestabilizadoras?

(Reacción del saldo primario ajustado en función del ciclo frente a la brecha de producción; el coeficiente negativo implica una reacción desestabilizadora)

	¿Antes o después de Maastrich?			¿Antes o después de la UEM?		
	Antes	Después	¿Diferente antes o después? ¹	Antes	Después	¿Diferente antes o después? ¹
Reacción en tiempos de bonanza ²	-0,173	-0,169	0,001	-0,071	-0,412	3,233
Error estándar	0,083	0,087	—	0,080	0,181	—
Umbral de significancia (valor <i>P</i>)	0,037	0,053	0,973	0,373	0,024	0,072
Reacción en tiempos difíciles ³	-0,115	0,013	3,038	-0,175	0,044	1,932
Error estándar	0,047	0,051	—	0,037	0,151	—
Umbral de significancia (valor <i>P</i>)	0,014	0,796	0,081	0,000	0,772	0,165
¿Diferente en tiempos de bonanza o difíciles? ⁴	0,245	3,518		0,954	2,718	
Umbral de significancia (valor <i>P</i>)	0,621	0,061		0,329	0,099	
Número de observaciones		242			242	

Nota: En el apéndice 2.2 se explican en detalle la especificación y la estimación del modelo básico.

¹En la columna se registra el estadístico de la prueba de Wald así como su umbral de significancia estadística.

²Los tiempos de bonanza corresponden a años con brecha de producción positiva.

³Los tiempos difíciles corresponden a años con brecha de producción negativa.

⁴En esta línea se consigna el estadístico de la prueba de Wald.

lugar a un sesgo que favorecería el aumento del déficit tanto en los buenos tiempos como en los malos.

Desde la perspectiva actual, las políticas procíclicas se han asociado, de hecho, a déficit medios más elevados (gráfico 2.24), lo que confirma la inevitable aparición de un sesgo a favor del déficit cuando los impulsos procíclicos se producen principalmente en los tiempos de bonanza. De hecho, las compresiones fiscales discrecionales observadas en los tiempos difíciles pueden tener su origen en una flexibilización insostenible en los períodos de bonanza, argumento que se corrobora por la relación positiva entre la frecuencia de los episodios de flexibilización procíclica y austeridad procíclica (gráfico 2.25). Algo que sorprende especialmente es el hecho de que, de conformidad con los análisis econométricos, los países que incumplen o están muy próximos a los límites de déficit que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento han optado, en promedio, por aplicar políticas más procíclicas que los demás Estados miembros (véase apéndice 2.4).

Naturalmente, podría argumentarse que el incremento observado en el comportamiento procíclico en los buenos tiempos —sobre todo a finales de los años noventa— puede haberse debido a factores transitorios o inesperados, más que a medidas de política deliberadas y que, por lo tanto, no persistirá. Por ejemplo, las previsiones de crecimiento excesivamente optimistas en el contexto de los auges de precios de los activos y los correspondientes beneficios inesperados pueden haber distorsionado para las autoridades la evaluación en tiempo real de la situación fiscal presente y futura (Jaeger y Schuknecht, 2004)⁵⁶. Esto, unido a la fatiga temporal del ajuste tras largos años de austeridad en preparación para la UEM, podría haber dificultado la resistencia a medidas estructurales expansivas como las reducciones de impuestos (de hecho, muy necesarias en muchos países). Dicho esto, también debería mencionarse que el descenso de las tasas de interés (gráfico 2.26) y otras medidas de carácter extraordinario⁵⁷ facilitaron

⁵⁶La significativa revisión a la baja del crecimiento del producto potencial en varios países de la zona del euro ha tenido, de hecho, repercusiones directas en las estimaciones de las brechas de producción y los saldos fiscales ajustados en función del ciclo.

⁵⁷Las estimaciones de la función de reacción fiscal obtenidas del panel indican que solo en 1997 se produjo una mejora excepcional de los saldos primarios ajustados en función del ciclo del orden del 0,6% del PIB en promedio en todos los Estados miembros, de lo que se deduce que algunos gobiernos sí aprovecharon la posibilidad de utilizar una “contabilidad creativa” que ofrecía la definición del déficit fiscal aplicada por el Tratado. Basándose en datos de los balances del sector público, Milesi-Ferretti y Moriyama (2004) confirman que los ajustes fiscales realizados durante el período 1992–97 se lograron, en su mayoría, aplicando medidas que no tenían un impacto duradero en las finanzas públicas, ya que, prácticamente, no afectaron al patrimonio neto del gobierno.

los ajustes previos al ingreso en la UEM y que, por lo tanto, estos quizá no hayan sido excepcionalmente dolorosos ni profundamente estructurales en su naturaleza⁵⁸. Además, podría cuestionarse la conveniencia de gastar ingresos extraordinarios inciertos cuando se ciernen sobre el horizonte problemas de largo plazo como el envejecimiento de la población. En general, si bien es un hecho reconocido lo difícil que resulta emitir un juicio definitivo en un período relativamente corto, los análisis empíricos indican que el comportamiento fiscal en el marco de la UEM no ha mejorado tanto como cabría esperar y que, en algunos aspectos —sobre todo, el aumento de las políticas procíclicas en los tiempos de bonanza— puede haber sufrido un retroceso que se habría traducido en un sesgo cada vez mayor a favor del déficit. En la coyuntura actual, esto subraya el peligro de que —de no producirse un notable cambio de comportamiento con respecto al pasado— los países de la zona del euro podrían perder una vez más la oportunidad de una recuperación para hacer frente a los importantes problemas fiscales que enfrentan en el mediano plazo (véase Beetsma, 2004).

Conclusión

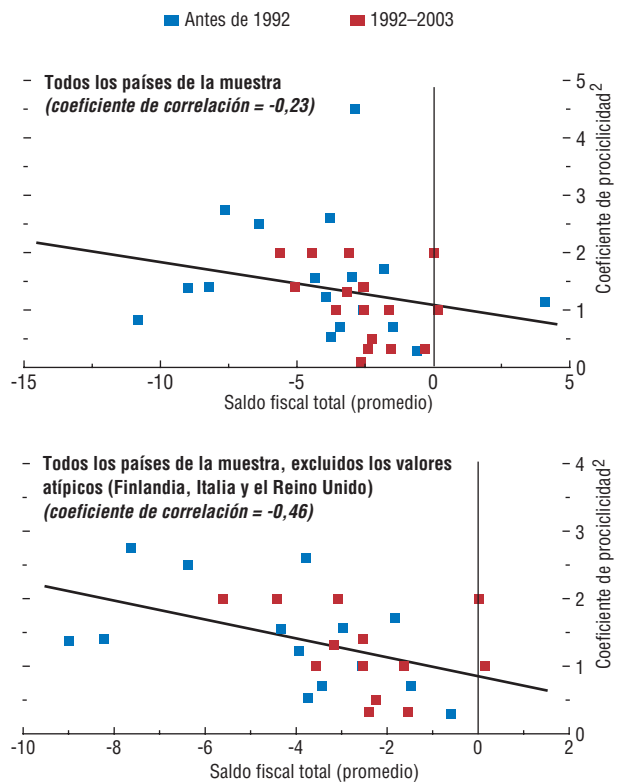
El análisis que se presenta en este ensayo se basa en un creciente acervo de estudios sobre el comportamiento de las autoridades fiscales en tres dimensiones a las que podría haber afectado la UEM, a saber, la reacción de una política fiscal discrecional frente al ciclo económico, su sensibilidad a la sostenibilidad de la deuda a largo plazo y su reacción frente a la orientación de la política monetaria. Nuestra conclusión es que la orientación cíclica de la política fiscal es la característica

⁵⁸Descontando las variaciones acumuladas en los saldos globales atribuibles a ese ahorro, el ajuste fiscal no parece especialmente ambicioso y quizás ello explique por qué la mayoría de los países incumplieron el requisito básico del Pacto de Estabilidad y Crecimiento a saber, ingresar en la UEM con posiciones estructurales cercanas al equilibrio o con superávit. Si lo hubieran cumplido, y suponiendo que no hubiera errores graves de medición de los saldos estructurales en 1999, ninguno de los países que actualmente tienen dificultades para cumplir el Pacto se encontraría hoy en esa situación (gráfico 2.27).

Gráfico 2.24. Prociclicidad y sesgo a favor del déficit, 1975–2003¹

(Porcentaje del PIB)

En última instancia, las políticas fiscales procíclicas dan lugar a déficit medios mayores, de lo que se deduce que puede haber un sesgo a favor del déficit.



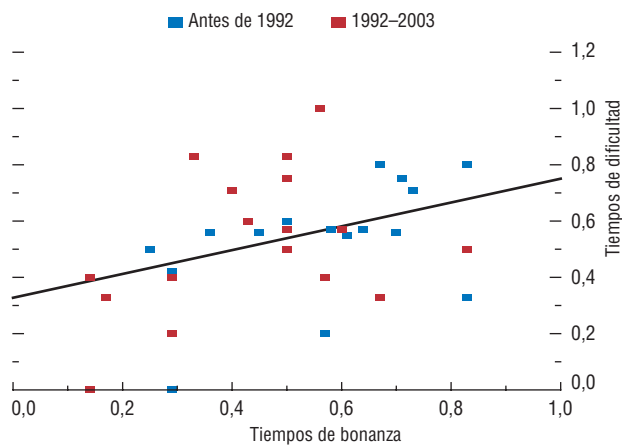
Fuentes: Base de datos analítica de la OCDE y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los datos se basan en los países de la zona del euro (excluido Luxemburgo) y Australia, Dinamarca, Suecia, el Reino Unido y Estados Unidos.

²Razón entre la frecuencia de los episodios procíclicos y la frecuencia de los episodios anticíclicos.

Gráfico 2.25. Orientación procíclica en tiempos de bonanza y de dificultad¹

La flexibilización procíclica (en tiempos de bonanza) parece dar lugar a una contracción procíclica (en tiempos de dificultad).

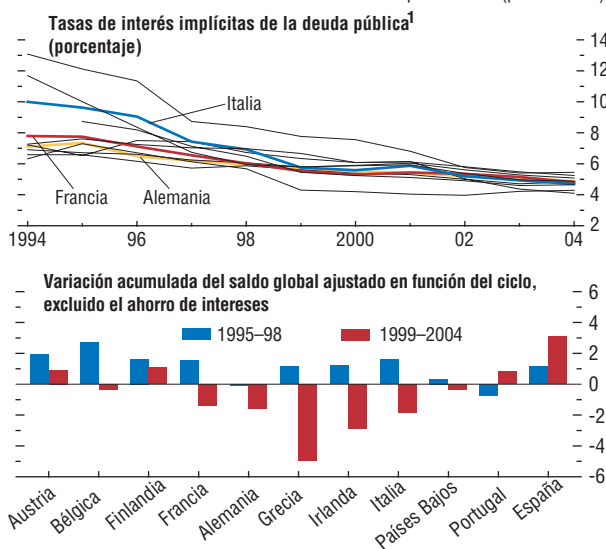


Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Los datos se basan en los países de la zona del euro (excluido Luxemburgo) y Australia, Dinamarca, Suecia, el Reino Unido y Estados Unidos. Los tiempos de bonanza y los tiempos difíciles se definen, respectivamente, como aquellos en los que el crecimiento es mayor o menor que el potencial.

Gráfico 2.26. Pagos de intereses: ¿A dónde va el ahorro?

A los Estados miembros de la UEM les benefició el significativo descenso de las tasas de interés de la deuda pública (panel superior del gráfico). Teniendo en cuenta este factor, los resultados fiscales anteriores a la UEM no son tan impresionantes (panel inferior).



Fuentes: Comisión Europea, Base de Datos Macroeconómicos Anuales y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Pagos por concepto de intereses divididos por el saldo de la deuda pública al final del año anterior.

principal del comportamiento fiscal, que afecta tanto a la estabilización macroeconómica como a la sostenibilidad a largo plazo. En la zona del euro, ese comportamiento ha sido, en general, procíclico, dependiendo su intensidad de factores tales como las instituciones presupuestarias propias del país, las características estructurales —la respuesta a las perturbaciones reales, por ejemplo— y los saldos fiscales heredados. Es importante señalar que los impulsos fiscales procíclicos resultaron más pronunciados en los tiempos de bonanza (políticas de flexibilización) que en los momentos difíciles (políticas de austeridad), lo que demuestra cuán difícil es resistir las presiones para incrementar el gasto o recortar los impuestos cuando se obtienen ingresos extraordinarios (Tornell y Lane, 1999, Talvi y Vegh, 2000).

El marco fiscal de Maastricht parece haber redundado en una cierta reducción del comportamiento fiscal procíclico en el marco de la UEM, debido a que, en los tiempos difíciles, se han adoptado políticas más anticíclicas. Sin embargo, esto no se ha equilibrado con una reducción suficiente del déficit en los períodos de bonanza. De mantenerse este comportamiento, podría producirse un sesgo subyacente e insostenible a favor del déficit. La recuperación en curso será una prueba decisiva para ver si la historia se repite o, por el contrario, los gobiernos serán capaces de resistir las tendencias del pasado para aprovechar el repunte y hacer frente a los problemas fiscales de base antes de que las presiones del envejecimiento de la población se dejen sentir con todas sus fuerzas.

Por lo que se refiere al debate actual en torno al Pacto de Estabilidad y Crecimiento, el ensayo refuerza el argumento —presentado con frecuencia por el propio FMI y la Comisión Europea— de que es necesario garantizar un ajuste más profundo en los períodos de bonanza. Este objetivo podría alcanzarse haciendo más hincapié en los saldos estructurales en el ejercicio de la supervisión fiscal. También sería positivo hacer más énfasis en la reducción de la deuda (de por sí deseable por motivos de sostenibilidad) en la medida en que se destacarían las ventajas de incrementar

los superávits en los buenos tiempos. Los incentivos para el ajuste específicos de cada país podrían reforzarse con la creación de organismos nacionales que realicen y publicasen evaluaciones independientes de la sostenibilidad fiscal, concientizando más al público y fortaleciendo el debate nacional. Por último, también se podrían reforzar esos incentivos implementando un mecanismo más creíble para hacer cumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, reservando las sanciones rápidas para los incumplimientos flagrantes y mostrando flexibilidad ante los incumplimientos *temporales* por la adopción de políticas con efectos positivos a largo plazo sobre el crecimiento (incluidos los posibles costos de las medidas fiscales relacionadas con las reformas de los mercados de trabajo y de productos) y la sostenibilidad de las finanzas públicas (incluidas las reformas tributaria y de los planes jubilatorios).

Apéndice 2.1. El auge mundial de los precios de la vivienda: Composición de las muestras, fuentes de datos, métodos y resultados

Los autores principales de este apéndice son Marco Terrones y Christopher Otrok. Nathalie Carcenac se encargó de la investigación.

En este apéndice se proporcionan detalles sobre las fuentes de datos, las muestras y el método y los resultados econométricos del primer ensayo relativo al auge mundial de los precios de la vivienda.

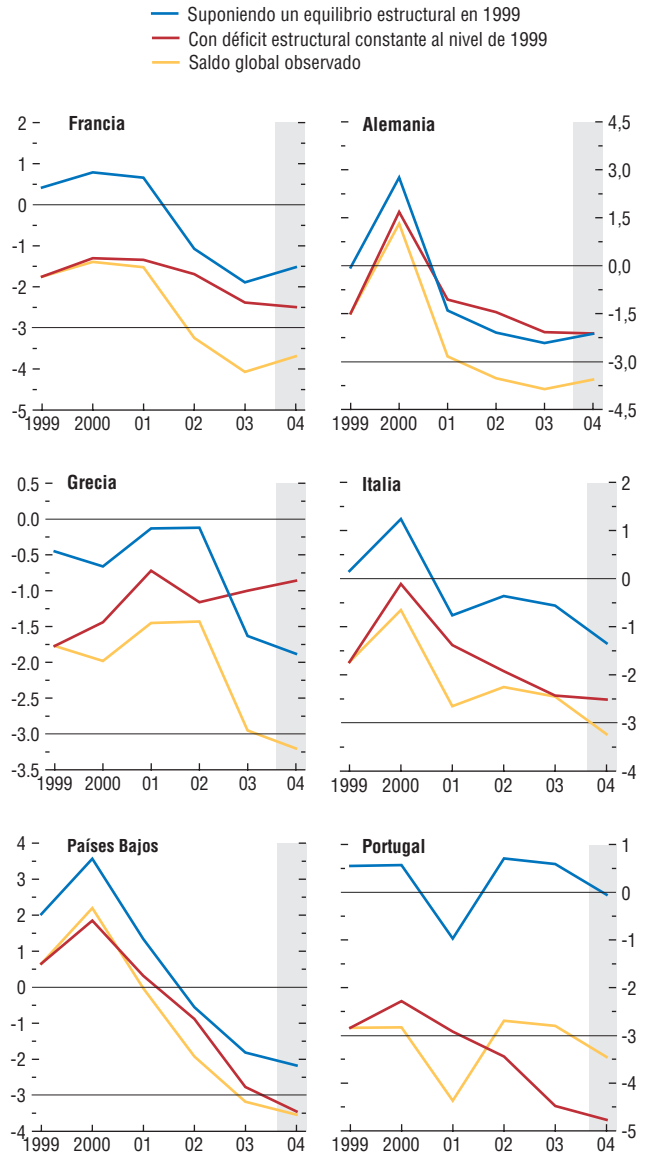
Muestras y fuentes de datos

La muestra utilizada en las dos primeras secciones de este ensayo y en el recuadro 2.1 comprende 18 países: Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza. Los datos son anuales y abarcan el período 1970–2003.

La muestra utilizada en las dos últimas secciones de este ensayo comprende 13 países: Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Irlanda,

Gráfico 2.27. Países con dificultades para cumplir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento
(Porcentaje del PIB)

Suponiendo que se apliquen las mismas políticas, los países que actualmente incumplen los límites de déficit fiscal que establece el Pacto, o que están a punto de hacerlo, se habrían mantenido dentro de esos límites si hubieran ingresado en la UEM en una situación de equilibrio estructural.



Fuentes: Comisión Europea, base de datos macroeconómicos anuales y cálculos del personal técnico del FMI.

Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza. Los datos son trimestrales y abarcan desde el primer trimestre de 1980 hasta el primer trimestre de 2004.

Para fines del recuadro 2.2, los países pueden tener sistemas financieros basados en los bancos o en el mercado, dependiendo de la razón entre el valor de los títulos de renta variable cotizados en las bolsas nacionales y las acreencias de los bancos comerciales contra el sector privado (véase Beck, Demirgüç-Kunt y Levine, 1999, y el capítulo II de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*). El grupo de países con sistemas financieros basados en los bancos lo integran Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Noruega y Nueva Zelanda, en tanto que el grupo de países con sistemas financieros basados en el mercado lo conforman Australia, Canadá, Estados Unidos, Irlanda, los Países Bajos, el Reino Unido, Suecia y Suiza. Asimismo, se considera que el sistema hipotecario de un país es de tasa fija si más del 74% de las hipotecas son de ese tipo, o 72% en el caso de la tasa variable⁵⁹. Así, se establece que Bélgica, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos y Francia tienen sistemas con tasa fija; mientras que Australia, España, Finlandia, Irlanda, Noruega y el Reino Unido tienen sistemas hipotecarios con tasas variables. Los demás países se caracterizan como regímenes hipotecarios con tasa mixta.

Los datos se obtuvieron de diversas fuentes, tales como el Banco Central Europeo (BCE), la Federación Hipotecaria Europea (FHE), Eurostat, Haver Analytics, *International Financial Statistics* (estadísticas financieras internacionales) del FMI, las autoridades nacionales, la base de datos analíticos de la OCDE y *World Development Indicators* del Banco Mundial.

Las principales series financieras y de vivienda que se utilizan en este ensayo son las siguientes:

- Precios reales de los activos. Se calculan como la razón entre el índice de precios nominales de la vivienda (precios de las acciones) y el índice de precios al consumidor. El índice de precios de

la vivienda se obtiene de las fuentes nacionales, en tanto que los índices de precios de las acciones y de precios al consumidor provienen de *International Financial Statistics* del FMI.

- Tasas de interés. Las series de tasas de interés a corto y largo plazo se obtuvieron de la base de datos analíticos de la OCDE y de Haver Analytics. Las tasas de interés a corto plazo son las tasas interbancarias a tres meses, y las tasas a largo plazo son las tasas de interés de los bonos públicos (por lo general a 10 años).
- El término préstamos hipotecarios suele referirse a las hipotecas residenciales pendientes, cuyos datos se obtuvieron de fuentes como el BCE, la FHE, la OCDE y las autoridades nacionales, entre otras.
- Los datos del índice de precios al consumidor correspondiente a alquileres provienen de los principales indicadores económicos de la OCDE, fuentes nacionales y el BCE.
- Las series de tasas de propiedad de la vivienda provienen de Eurostat, la FHE, el BCE, the Royal Institution of Chartered Surveyors, European Housing Review y fuentes nacionales.

Modelo de factores dinámicos

Los modelos de factores dinámicos son una generalización de los modelos de factores estáticos que suelen usarse en psicología. La motivación básica de estos modelos, cada vez más aceptados entre los economistas, es que la covarianza o el comovimiento entre un grupo de series cronológicas (observables) es el resultado de la relación entre estas variables y un grupo pequeño de variables no observables, denominadas factores, que se consideran como las fuerzas subyacentes de la economía⁶⁰. Por consiguiente, los factores no observados son índices de actividad común, ya sea en el conjunto general de datos (por ejemplo, actividad mundial) o en los subconjuntos (por ejemplo, un país en concreto).

Un objetivo importante de este estudio consiste en obtener estimaciones de los factores no observa-

⁵⁹Estos umbrales corresponden al 33% más alto en cada caso. Los datos se refieren a la observación más reciente disponible.

⁶⁰La popularidad de estos modelos ha aumentado conforme se han ido elaborando métodos para analizar los factores de los grandes conjuntos de datos con los cuales estos modelos son naturalmente compatibles (por ejemplo, Stock y Watson, 2003; Forni y otros, 2000; Otrok y Whiteman, 1998).

dos a fin de cuantificar el grado y el carácter del comovimiento en un conjunto de series cronológicas⁶¹. A tales efectos, el modelo de factores dinámicos sirve para aislar en cada variable observable —por ejemplo, el índice de precios de la vivienda del Reino Unido, el producto en Japón— los componentes que son comunes a todas las variables observables o a los subconjuntos de variables.

El modelo utilizado en este ensayo se compone de 13 bloques, 1 para cada país; cada bloque comprende 7 ecuaciones, 1 para cada variable (precios reales de la vivienda, PIB real per cápita, consumo per cápita, inversión en viviendas per cápita, tasas de interés a corto y largo plazo y precios reales de las acciones). A partir de estas ecuaciones se relaciona cada variable del modelo con un factor mundial, un factor país (1 por cada uno de los 13 países) y factores mundiales que son comunes a cada variable agregada del conjunto de datos (1 por cada una de las 7 variables observables). Por ejemplo, el bloque de ecuaciones correspondiente al primer país (Estados Unidos) es:

$$\begin{aligned} House_{US,t} &= a_{House,US} + b_{House,US}^{Global} f_t^{Global} + b_{House}^{Country} f_t^{US} \\ &\quad + b_{House,US}^{Global} f_t^{Global} House + \varepsilon_{House,US,t} \\ GDP_{US,t} &= a_{GDP,US}^{GDP} + b_{House,US}^{Global} f_t^{Global} + b_{GDP}^{Country} f_t^{US} \\ &\quad + b_{GDP,US}^{Global} f_t^{Global} GDP + \varepsilon_{GDP,US,t} \\ &\quad \vdots \\ Stock_{US,t} &= a_{Stock,US} + b_{Stock,US}^{Global} f_t^{Global} + b_{Stock}^{Country} f_t^{US} \\ &\quad + b_{Stock,US}^{Global} f_t^{Global} Stock + \varepsilon_{Stock,US,t}, \end{aligned}$$

y el bloque de variables correspondiente al segundo país (el Reino Unido) es:

$$\begin{aligned} House_{UK,t} &= a_{House,UK} + b_{House,UK}^{Global} f_t^{Global} + b_{House}^{Country} f_t^{UK} \\ &\quad + b_{House,UK}^{Global} f_t^{Global} House + \varepsilon_{House,UK,t} \\ GDP_{UK,t} &= a_{GDP,UK}^{GDP} + b_{GDP,UK}^{World} f_t^{World} + b_{GDP}^{Country} f_t^{U.K} \\ &\quad + b_{GDP,UK}^{Global} f_t^{Global} GDP + \varepsilon_{GDP,UK,t} \\ &\quad \vdots \\ Stock_{UK,t} &= a_{Stock,UK} + b_{Stock,UK}^{World} f_t^{World} + b_{Stock}^{Country} f_t^{UK} \\ &\quad + b_{Stock,UK}^{Global} f_t^{Global} Stock + \varepsilon_{Stock,UK,t}. \end{aligned}$$

⁶¹El segundo objetivo principal de este estudio consiste en utilizar la información del corte transversal de las series cronológicas para predecir una serie cronológica.

Esto se repite para cada uno de los 13 países del sistema.

En este sistema se observa que el factor mundial es el componente común a todas las variables en todos los países. Es decir, todas las variables dependen de este factor común, y esa dependencia cambia de una variable a otra en función del parámetro b_t^k , que se conoce como carga factorial, es decir, el peso de la variable i en el factor k . La carga factorial mide la sensibilidad de una variable con respecto a un factor. Hay un segundo factor mundial aplicable a cada tipo de variable agregada. Este factor representa el comovimiento a escala mundial de cada una de las variables que no está explicada por el factor mundial común. Por ejemplo, los precios de la vivienda en cada país están influenciados por el factor precios de la vivienda a escala mundial. Asimismo, para cada caso también existe un factor que describe el comovimiento de todas las variables en cada país que no está justificado por ningún tipo de factor mundial.

El modelo describe el comovimiento dinámico porque permite que los factores (f s) y las condiciones idiosincrásicas (ε) sean procesos autorregresivos (independientes). Es decir, cada factor depende de sus propios rezagos y de una innovación i.i.d. (independiente e idénticamente distribuida) de la variable:

$$f_t^{Global} = \phi(L) f_{t-1}^{Global} + u_t,$$

en que $\phi(L)$ es un polinomio de rezago y u_t tiene una distribución normal. Todas las cargas factoriales (b s), y los polinomios de rezago son independientes el uno del otro. El modelo se estima utilizando las técnicas Bayesianas descritas en Kose, Otrok y Whiteman (2003) y en Otrok, Silos y Whiteman (2003).

Para medir la importancia de cada factor con respecto a una variable concreta, se calculan las descomposiciones de la varianza que muestran por separado la volatilidad de cada agregado en función de cada factor. La fórmula para la descomposición de la varianza se obtiene

Cuadro 2.5. Desglose de la varianza en algunos países

(Porcentaje)

País	Factor	Precio real de la vivienda	Precio real de las acciones	Tasa de interés a largo plazo	Tasa de interés a corto plazo	Consumo ¹	Producto ¹	Inversión en viviendas ¹
Estados Unidos	Mundial	21	10	2	1	65	57	78
	País	0	0	1	7	1	0	1
	Agregado	47	53	69	69	8	23	0
Reino Unido	Mundial	11	12	2	2	26	32	23
	País	0	12	24	56	1	3	0
	Agregado	57	46	62	16	31	17	1
Italia	Mundial	22	6	30	29	4	0	1
	País	2	1	20	56	5	2	12
	Agregado	11	34	30	9	33	48	1
Países Bajos	Mundial	23	20	9	3	4	7	14
	País	17	1	15	21	40	46	5
	Agregado	15	62	65	33	15	32	1
Canadá	Mundial	9	26	7	1	36	41	41
	País	0	0	0	0	6	0	0
	Agregado	34	41	76	93	18	37	1
Irlanda	Mundial	0	30	22	9	11	1	14
	País	37	0	2	0	27	49	16
	Agregado	21	4	37	3	10	35	5
Australia	Mundial	2	21	6	3	0	13	5
	País	0	2	34	39	15	0	0
	Agregado	36	27	43	23	7	34	3
Nueva Zelandia	Mundial	2	17	0	1	16	12	6
	País	33	5	0	2	66	34	31
	Agregado	0	12	2	4	7	2	2
Promedio	Mundial	14	16	10	8	15	16	19
	País	10	5	15	26	19	16	8
	Agregado	25	37	42	23	19	26	3

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Per cápita.

aplicando el operador de varianza a cada ecuación del sistema. Por ejemplo, en la primera ecuación tenemos:

$$\begin{aligned} var(House_{US}) = & (b_{House,US}^{Global})^2 var(f_t^{Global}) \\ & + (b_{Global House}^{Country})^2 var(f^{US}) \\ & + (b_{House,US}^{Global House})^2 var(f_t^{Global House}) \\ & + var(\epsilon_{House US}). \end{aligned}$$

En vista de lo cual la varianza de los precios atribuible al factor vivienda mundial es:

$$\frac{(b_{House,US}^{Global House})^2 var(f_t^{Global House})}{var(House_{US})}$$

El análisis de descomposición de la varianza se realiza para determinar la contribución de cada

uno de estos componentes a la volatilidad de una variable dada. Concretamente, para cada país se calcula la fracción de la varianza de una variable atribuible a cada componente. Los resultados más sobresalientes del análisis —aparte de los descritos en el ensayo— son los siguientes (cuadro 2.5):

- Se atribuye a los acontecimientos mundiales (la combinación del factor mundial y la variable global, que corresponde expresamente al mundo) un 20% a 40% de la variación del producto, el consumo y la inversión en viviendas. No obstante, la importancia de esos acontecimientos es distinta en cada país. Por ejemplo, explican más del 75% de la evolución de esas tres variables en Estados Unidos, pero menos del 15% en Nueva Zelandia.
- Asimismo, los acontecimientos mundiales explican más del 50% de las variaciones de

los precios de las acciones y de los cambios de las tasas de interés a largo plazo, y un 30% de la variación de los cambios de las tasas de interés a corto plazo. Cabe señalar que la mayoría de las variaciones comunes de los precios de las acciones y las tasas de interés obedecen a los correspondientes factores particulares del mundo. Esto indica que los acontecimientos en estos mercados distintos de los acontecimientos en otros mercados (y en menor grado los acontecimientos en la actividad económica real a escala mundial) son fundamentales para explicar la volatilidad de estas variables. Por otro lado, hay diferencias importantes de un país a otro en cuanto a la claridad del comovimiento de las cotizaciones bursátiles (tasas de interés) y sus contrapartidas a escala mundial. Los acontecimientos mundiales explican más del 80% del comovimiento de los precios de las acciones en los Países Bajos, y el 30% en Nueva Zelandia. Del mismo modo, los acontecimientos mundiales justifican más del 70% del comovimiento de las tasas de interés a largo plazo en Canadá, Estados Unidos, los Países Bajos y el Reino Unido.

- Los factores propios de cada país explican en menor medida los movimientos del producto, la inversión en viviendas, las cotizaciones bursátiles y las tasas de interés a largo plazo. No obstante, se les atribuye más del 25% de las variaciones de las tasas de interés a corto plazo. Esto concuerda con la debilidad de las correlaciones entre países en materia de tasas de interés, tratadas en el texto principal del ensayo.
- Según parece, los factores idiosincrásicos inciden mucho en las fluctuaciones de la inversión en viviendas, ya que explican, en promedio, un 70% de los movimientos de esa variable. Esto concuerda con la debilidad de las correlaciones entre los países en materia de inversión, tratadas en otros

estudios (véase, por ejemplo, Kose, Otrok y Whiteman, 2003).

Apéndice 2.2. Aprender a flotar: Metodología y datos

La autora principal de este apéndice es Dalia Hakura.

En este apéndice se detalla la metodología empleada para caracterizar las modificaciones de régimen cambiario de los países de mercados emergentes y se expone la definición de las variables empleadas en el análisis y las fuentes de los datos.

Metodología

En el ensayo se examina la evolución de los regímenes cambiarios en las economías de mercados emergentes en el último decenio utilizando el sistema de clasificación de facto del FMI⁶². De conformidad con este sistema, los regímenes cambiarios se clasifican según el comportamiento de los tipos de cambio nominales bilaterales y las reservas, en combinación con información sobre los marcos de política cambiaria y monetaria y las intenciones de política obtenida durante las conversaciones bilaterales sostenidas entre el personal técnico del FMI y las autoridades de los países (véase Bubula y Ötoker-Robe, 2002). En el sistema de facto del FMI se clasifican los regímenes cambiarios de los países en ocho categorías, que a los fines del análisis presentado en el ensayo se agregan en otras tres grandes clases: regímenes de paridad fija, intermedios y de flotación libre. En la primera categoría se ubican los países con regímenes de caja de conversión y los regímenes convencionales de tipo de cambio fijo. A la segunda corresponden los países con regímenes de flexibilidad cambiaria limitada —a saber, paridades fijas dentro de bandas horizontales, paridades móviles y bandas móviles— y de flotación dirigida. La tercera comprende los países clasificados como de flotación

⁶²Otra opción sería clasificar los regímenes cambiarios según las notificaciones oficiales enviadas al FMI (sistema de clasificación de jure). Entre otros sistemas de clasificación de facto pueden citarse los de Reinhart y Rogoff (2004), Levy-Yeyati y Sturzenegger (2002 y 2003) y Ghosh y otros (1997).

independiente. Como prueba de robustez, también se efectúa una comparación con el sistema de “clasificación natural” formulado por Reinhart y Rogoff (2004)⁶³.

A diferencia del sistema de clasificación de facto del FMI, el sistema de Reinhart-Rogoff se basa enteramente en un examen del comportamiento de los tipos de cambio en los mercados oficiales o paralelos con respecto a la moneda a la cual la moneda nacional está vinculada permanente u ocasionalmente. Resulta conveniente tener un sistema de clasificación que incluya un conjunto más amplio de información, ya que el comportamiento del tipo de cambio por sí solo no siempre ofrece una imagen precisa de la política cambiaria. Por ejemplo, en un país de mercados emergentes con flotación libre, un alto grado de repercusión de los ajustes del tipo de cambio en los precios internos y un régimen de metas de inflación, la depreciación del tipo de cambio (como indicador anticipado de la inflación) podría suscitar un aumento de las tasas de interés, que a su vez tenderá a amortiguar la depreciación del tipo de cambio. Por consiguiente, la adopción de un régimen de flotación no significa necesariamente que los tipos de cambio nominales bilaterales clave tengan que fluctuar considerablemente (véase también Genberg y Swoboda, 2004).

En el sistema de facto del FMI y en el de Reinhart-Rogoff los regímenes cambiarios de los países de mercados emergentes se clasifican del mismo modo en casi dos tercios de los casos. Asimismo, ambos sistemas de clasificación permiten deducir que ha existido una tendencia hacia una mayor flexibilidad del tipo de cambio en los países de mercados emergentes desde principios de los años noventa. Conforme al sistema de clasificación de facto del FMI, en 1991–92 prácticamente no había ninguno de dichos países clasificado entre los regímenes de flotación libre, frente a

un 40% en 2003. Si bien la proporción es ligeramente diferente en la clasificación de Reinhart-Rogoff, esta recoge la misma tendencia de un acusado incremento del número de países clasificados como de flotación libre⁶⁴.

Una transición de régimen cambiario se define como el paso de una categoría cambiaria, en la que el país haya estado por lo menos dos años, a otra en la que permanezca por un año como mínimo o que venga seguida por otra modificación en el mismo sentido. Se define como transición provocada por crisis aquella relacionada con una depreciación del tipo de cambio de por lo menos 20% respecto del dólar de EE.UU., una tasa de depreciación igual al doble, como mínimo, de la registrada el año anterior y una tasa de depreciación del año anterior inferior al 40% (según Milesi-Ferretti y Razin, 2000)⁶⁵.

En el ensayo se comparan con un grupo de control los países que pasan a una categoría de tipo de cambio más flexible. El grupo de control se compone de los países cuyo régimen cambiario es igual al régimen inicial de los países que registraron una transición en períodos distintos al comprendido entre tres años antes y tres años después de la transición. Según la disponibilidad de datos, el grupo de control del régimen de paridad fija comprende los siguientes países en los años pertinentes: Argentina, China, Colombia, Jordania, Malasia, Marruecos y Tailandia. Análogamente, el grupo de control para los regímenes intermedios incluye los siguientes países en los años pertinentes: Chile, Colombia, Corea, Hungría, India, Indonesia, Israel, la República Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.

Definiciones y fuentes de los datos

En función de la disponibilidad de los datos, los indicadores abarcan el período 1991–2003 y corresponden a los 25 países enumerados en la nota 28 de pie de página del texto principal.

⁶³En el ensayo se amplía el sistema de clasificación de Reinhart-Rogoff de 2001 a 2003.

⁶⁴Según la clasificación actualizada de Reinhart-Rogoff, en 2003 se identificaron siete casos de flotación libre, en comparación con diez casos conforme al sistema de facto del FMI.

⁶⁵Los movimientos del tipo de cambio que cumplen estos criterios en un lapso de tres años antes y después del cambio de régimen cambiario se atribuyen a la transición.

Indicadores macroeconómicos

El *crecimiento del producto real* se mide utilizando la tasa de crecimiento anual del PIB real per cápita. La fuente de los datos es la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

La *inflación* se mide utilizando la tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor. La fuente de los datos es *International Financial Statistics* del FMI.

Los *tipos de cambio efectivos reales y nominales* se obtienen del Information Notice System (sistema de avisos de información), del FMI. Un aumento del índice denota una apreciación del tipo de cambio. Los datos son mensuales.

La *sobrevaluación del tipo de cambio real* se calcula utilizando la diferencia porcentual entre el tipo de cambio efectivo real (TCER, que aparece en el sistema de avisos de información del FMI) y un filtro de Hodrik-Prescott del TCER.

El *saldo fiscal primario* como porcentaje del PIB se obtiene del capítulo III de *Perspectivas de la economía mundial* (septiembre de 2003).

La *cuenta corriente* como porcentaje del PIB se obtiene de las estadísticas financieras internacionales del FMI.

La *razón deuda externa/exportación* de bienes y servicios se calcula como el saldo de deuda externa total pendiente de pago al cierre del año dividido por las exportaciones de bienes y servicios no factoriales más las transferencias totales netas menos las transferencias oficiales netas. La fuente de los datos es la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

La *razón deuda externa del sector privado/exportación de bienes y servicios* se construye calculando el saldo de la deuda externa total pendiente de pago al cierre del año menos el saldo de la deuda pendiente de pago de los deudores oficiales dividido por las exportaciones de bienes y servicios no factoriales más las transferencias totales netas menos las transferencias oficiales netas. La fuente de los datos es la base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Las *reservas internacionales* en meses de importaciones se obtienen de las estadísticas financieras internacionales del FMI.

Indicadores de los marcos de política monetaria

Independencia del banco central. Mide la independencia política y económica del banco central siguiendo la definición de Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991). La independencia política corresponde al grado de participación del gobierno en las operaciones del banco central, en la que un menor grado de participación del gobierno implica un mayor nivel de independencia política del banco central. La independencia económica mide la participación del banco central en el financiamiento del déficit fiscal y en la supervisión bancaria. Cuanto menor sea la participación mayor será la independencia económica. El indicador varía entre 0 y 1, donde los valores más altos denotan un mayor nivel de independencia. Los datos, disponibles en solo 10 de los países de mercados emergentes integrantes de la muestra correspondiente a 1989 y 2003, se obtuvieron de Arnone y Laurens (2004).

Variable ficticia que denota si un país aplica o no metas de inflación. La fecha para la adopción de metas de inflación se obtiene de Stone y Roger (2004).

Indicadores de supervisión y desarrollo del sector financiero

El índice de *calidad de la supervisión bancaria* es un indicador agregado que incluye los siguientes criterios: 1) adopción por los bancos de las reglas de capitalización adecuada de conformidad con las normas establecidas por el Banco de Pagos Internacionales; 2) independencia del órgano de supervisión con respecto a la influencia del poder ejecutivo y el otorgamiento de suficientes facultades legales y poderes (significativos) de supervisión; 3) eficacia de la supervisión, y 4) grado en que la supervisión se extiende a todas las instituciones financieras.

El índice de *desarrollo del mercado de valores* capta el hecho de que un país haya adoptado medidas para desarrollar un mercado de valores o bonos y la apertura de su mercado accionario a la inversión extranjera. Las medidas encaminadas a desarrollar un mercado de valores incluyen la organización de subastas de valores del Estado y la creación de una superintendencia de valores,

el establecimiento de mercados de títulos de renta fija y de renta variable, la apertura de estos mercados a participantes extranjeros, y la liberalización de las inversiones de cartera para los fondos de pensiones y otros inversionistas institucionales.

Los datos se obtienen de Abiad y Mody (2003). Los indicadores asumen valores de 0 a 3, donde los valores más altos denotan una supervisión bancaria más sólida y un mayor desarrollo del mercado de valores. Faltan datos en el caso de algunos de los países de mercados emergentes de la muestra.

Indicadores de liberalización del sector financiero

El índice correspondiente a la *liberalización financiera interna* se construye calculando el promedio de cuatro indicadores que miden el grado en que 1) se han abolido los controles directos al crédito y los encajes; 2) se han suprimido los controles de las tasas de interés; 3) se han eliminado las barreras al ingreso de bancos extranjeros, y 4) se ha privatizado el sistema bancario.

La *liberalización financiera externa* es un índice agregado que capta el hecho de que existan restricciones a las entradas y salidas de capital y de que el sistema cambiario esté unificado.

Los datos se obtienen de Abiad y Mody (2003). Los indicadores asumen valores de 0 a 3, donde los valores más altos denotan un mayor grado de liberalización. Faltan datos en el caso de algunos de los países de mercados emergentes de la muestra.

Apéndice 2.3. Reglas de política monetaria para la zona del euro

El autor principal de este apéndice es Xavier Debrun.

En este apéndice se presentan detalles sobre las reglas de política monetaria utilizadas para obtener los parámetros de referencia de la tasa de interés hipotética correspondiente a los Estados miembros de la zona del euro (gráfico 2.20). La especificación original de reglas simples y mecánicas corresponde a Taylor (1993), quien observó

que la política monetaria de Estados Unidos en los años ochenta y noventa mantuvo un ajuste sorprendente con un parámetro de referencia de las tasas de interés i_t^* definido de la siguiente manera:

$$i_t^* = r^* + \pi_t + h(\pi_t - \pi^*) + g y_t, \quad (1)$$

en que π_t es la tasa de inflación; π^* es la tasa de inflación utilizada implícita o explícitamente como meta por las autoridades monetarias; y_t es la brecha de producción (la diferencia entre el PIB efectivo y alguna medida del PIB potencial, como porcentaje del segundo); r^* denota una tasa de interés real de “equilibrio”; h y g son las ponderaciones relativas asignadas a la estabilización de la producción y de la inflación en el marco de la política monetaria. El nivel de las tasas de interés compatible con una política monetaria “neutral” (es decir, cuando se cumplen ambos objetivos: $y_t = 0$ y $\pi_t = \pi^*$) está dado por la fórmula $r^* + \pi^*$.

Taylor (1999) examina detalladamente las razones en que se basa la ecuación (1) y sugiere el uso de i_t^* como herramienta normativa, interpretando como “errores” las fuertes desviaciones de las tasas de interés efectivas con respecto a i_t^* . En el análisis del personal técnico del FMI se considera a i_t^* únicamente como aproximación de primer orden de lo que podría haber sido una política “apropiada” para cada uno de los Estados miembros de la zona del euro. En efecto, estos países tienen economías relativamente abiertas, de modo que la competitividad externa y, específicamente, el tipo de cambio real o los costos unitarios de la mano de obra también podrían influir de manera independiente sobre las opciones de política monetaria adoptadas. Otro motivo para no dar una interpretación normativa al parámetro de referencia de las tasas de interés en todo momento es que la regla monetaria no capta la posible necesidad de regular el riesgo de deflación.

No obstante, ¿parece el comportamiento del BCE siquiera congruente en líneas generales con lo que prescribe la fórmula de la ecuación (1)? La vasta literatura empírica sobre política monetaria ha confirmado que los modelos comparables a la ecuación (1) —pero que incluyen

una dinámica bien especificada— se ajustan a la política efectiva relativamente bien, tanto en el caso del Bundesbank (véase Clarida, Galí y Gertler, 1998) como en el BCE (véanse Gerlach y Schnabel, 1999; Siklos, Werner y Bohl, 2004; Gerlach-Kristen, 2003, o Castelnuevo, 2003).

La calibración original de la ecuación (1) que hace Taylor (1993) implica que $g = h = 0,5$ y $\pi^* = r^* = 2$, lo que significa que el banco central presta a la actividad real la misma atención que a la inflación. La regla también significa que la reacción de la tasa de interés frente a una variación unitaria de la inflación es $1 + h$ a fin de asegurar que la tasa de interés *real* evolucione de tal manera que la inflación regrese al nivel que tenía como meta (es decir, una contracción monetaria si $\pi_t > \pi^*$ y una expansión cuando $\pi_t < \pi^*$).

El personal técnico del FMI construyó cinco parámetros de referencia distintos para cada Estado miembro de la zona del euro, Estados Unidos y la zona del euro en su conjunto. Si bien las ponderaciones relativas h y g se mantuvieron constantes para todos los países, se permitió que r^* y π^* difirieran en la siguiente manera:

- $r_j^* = k_j + \hat{y}_j$, en la cual \hat{y}_j es la tasa de crecimiento medio del PIB potencial para el período 2004–08, k_j , una constante positiva equivalente a 0,75 en los países de la zona del euro y a 0 en Estados Unidos, y j , un índice de país. Como resultado, $r_j^* \geq \hat{y}_j$ y se satisface la condición de eficiencia dinámica, que exige que, en última instancia, sean reembolsadas todas las deudas (véase, por ejemplo, Obstfeld y Rogoff, 1996). Efectivamente, si $r_j^* < \hat{y}_j$, entonces, los agentes económicos podrían, en principio, renovar indefinidamente cualquier monto dado de deuda, ya que esta siempre disminuiría en proporción al ingreso. En el caso de Estados Unidos, k_j se fijó en un nivel de cero para que resulte lo más aproximada posible a la calibración original de Taylor (1993) para ese país.
- $\pi_j^* = c + (2/3)[\theta_j^T - \theta_j^{NT}]$, en que θ_j^T y θ_j^{NT} simbolizan el aumento de la productividad en el sector de bienes “transables” (expuestos a la competencia externa) y los “no transables” (protegidos de la competencia externa)

respectivamente. Esta fórmula toma en cuenta los diferenciales de inflación relacionados con el efecto denominado de Balassa-Samuelson, según el cual los precios en el sector no transable (que representa aproximadamente $\frac{2}{3}$ de la economía) tienen que contrarrestar las presiones salariales de la economía en conjunto creadas por el crecimiento más acelerado de la productividad del sector transable. Según Sinn y Reutter (2001), Alemania muestra el menor diferencial de crecimiento de la productividad entre los sectores transable y no transable, por lo tanto, cabe prever que registrará la menor presión inflacionaria “estructural” de la zona del euro. Por consiguiente, la meta de inflación de Alemania se fijó en 1%. Para asegurar que el promedio ponderado de las metas individuales de inflación corresponda al objetivo del BCE para esta zona —es decir, mantener la inflación a un nivel cercano, pero inferior, al 2%—, c se fija en 0,66, que corresponde a una meta de inflación media de 1,75% (cuadro 2.6).

Además de la tradicional especificación de las reglas monetarias (ecuación (1)), también se consideraron las siguientes opciones:

- *Regla de inflación.* Como se ve en Alesina y otros (2001), se supone que $g = 0$; es decir, el banco central reacciona únicamente ante las desviaciones de la inflación efectiva con respecto a la meta.
- *Regla asimétrica de Taylor.* Se supone que el banco central se interesa más por las brechas de producción negativas que por las positivas. En la práctica, la regla se escribe de la siguiente forma: $i_t^* = r^* + \pi_t + 0,5(\pi_t - \pi^*) + 0,5y_t - 0,1y_t^2$.
- *Reglas aumentadas de Taylor.* En las pequeñas economías abiertas, el banco central podría prestar atención a otros elementos además de la inflación y la brecha de producción, entre ellos, el aumento de los costos unitarios de la mano de obra (es decir, el grado en que el crecimiento de los salarios nominales supera o es inferior al crecimiento de la productividad) y el tipo de cambio efectivo real (es decir, la competitividad de la economía). Se supone que la reacción ante el aumento de los costos unitarios de la mano de obra es una contracción monetaria (con un

Cuadro 2.6. Brechas monetarias: Estadísticas descriptivas

	Austria	Bélgica	Finlandia	Francia	Alemania	Irlanda
Meta de inflación	2,07	1,54	3,37	2,01	1,00	3,45
Tasa de interés de equilibrio	2,25	2,47	2,52	2,34	2,09	4,00
Regla de Taylor (RT)						
Media de 1993–98	0,16	0,60	5,34	3,07	0,50	2,06
RMSE de 1993–98	0,51	1,58	6,16	3,42	0,81	3,48
Media de 1999–2003	-0,73	-1,22	0,12	0,08	0,60	-7,51
RMSE de 1999–2003	1,02	1,43	1,06	1,00	0,87	7,92
Regla de la inflación						
Media de 1993–98	0,18	0,31	2,22	1,65	-0,32	1,10
RMSE de 1993–98	0,67	1,37	2,65	2,39	0,78	2,58
Media de 1999–2003	-0,38	-1,06	-0,27	-0,26	-0,02	-4,92
RMSE de 1999–2003	0,81	1,26	0,67	1,25	0,66	5,22
Sumando los CUMO y la RT ¹						
Media de 1993–98	0,03	0,47	5,36	2,96	0,41	1,94
RMSE de 1993–98	0,50	1,42	6,25	1,05	0,74	3,34
Media de 1999–2003	-0,82	-1,44	-0,11	-0,12	0,45	...
RMSE de 1999–2003	1,07	1,66	1,08	1,05	0,77	...
Sumando el TCER a la RT ¹						
Media de 1993–98	0,03	0,56	5,22	3,02	0,56	1,70
RMSE de 1993–98	0,51	1,65	6,07	3,41	0,94	3,31
Media de 1999–2003	-0,74	-1,26	0,05	0,06	0,54	-7,63
RMSE de 1999–2003	1,05	1,47	1,14	0,95	0,88	8,04
RT asimétrica						
Media de 1993–98	0,22	0,70	10,46	3,93	0,78	2,97
RMSE de 1993–98	0,54	1,68	12,79	4,15	1,01	4,46
Media de 1999–2003	-0,48	-1,10	0,36	0,26	0,94	-4,34
RMSE de 1999–2003	0,80	1,30	1,18	1,04	1,32	4,66
	Italia	Países Bajos	Portugal	España	Zona del euro	Estados Unidos
Meta de inflación	2,17	2,07	1,66	2,16	1,75	2,50
Tasa de interés de equilibrio	2,13	2,50	2,41	3,13	2,36	2,56
Regla de Taylor (RT)						
Media de 1993–98	2,61	-0,69	1,35	0,73	...	0,00
RMSE de 1993–98	2,80	1,60	2,26	1,87	...	0,95
Media de 1999–2003	-0,96	-3,09	-3,29	-3,57	-0,78	-1,40
RMSE de 1999–2003	1,16	3,26	3,44	3,64	0,99	1,68
Regla de la inflación						
Media de 1993–98	1,78	-0,47	0,77	0,31	...	-0,03
RMSE de 1993–98	1,99	1,20	1,70	1,60	...	1,44
Media de 1999–2003	-1,22	-2,31	-3,03	-3,40	-1,01	-1,31
RMSE de 1999–2003	1,51	2,54	3,25	3,51	1,33	2,11
Sumando los CUMO y la RT ¹						
Media de 1993–98	2,45	-0,80	...	0,43	...	-0,17
RMSE de 1993–98	2,61	1,65	...	1,65	...	0,94
Media de 1999–2003	-1,12	-3,83	...	-3,92	...	-1,31
RMSE de 1999–2003	1,29	3,95	...	3,99	...	1,77
Sumando el TCER a la RT ¹						
Media de 1993–98	2,51	-0,69	...	0,63	...	0,06
RMSE de 1993–98	2,71	1,69	...	1,82	...	1,00
Media de 1999–2003	-0,95	-3,04	...	-3,49	-0,82	-1,35
RMSE de 1999–2003	1,12	3,22	...	3,55	1,06	1,78
RT asimétrica						
Media de 1993–98	2,99	-0,58	1,60	0,83	...	0,37
RMSE de 1993–98	3,23	1,49	2,53	1,97	...	1,00
Media de 1999–2003	-0,84	-2,43	-3,12	-3,52	-0,82	-0,53
RMSE de 1999–2003	1,03	2,70	3,28	3,60	1,03	1,41

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las cifras en negrita indican la regla con menor desviación de la media cuadrática (es decir, el mejor ajuste a los datos).

¹CUMO significa costo unitario de la mano de obra, RMSE error medio cuadrático y TCER tipo de cambio efectivo real.

coeficiente de 0,1) y que una apreciación real se contrarresta mediante la expansión monetaria (con un coeficiente de 0,05).

El cuadro 2.6 da a conocer estadísticas descriptivas simples correspondientes a dos subperíodos (1993–98 y 1999–2003 con datos trimestrales) que evalúan la importancia de estas reglas, a saber, las desviaciones media y media cuadrática de las tasas de interés efectivas con respecto a los parámetros de referencia implícitos en la regla. Las cifras en negritas corresponden a la regla con la menor desviación media cuadrática (es decir, el mejor ajuste de los datos). La bondad del ajuste de la regla de Taylor (y de su variante asimétrica) se confirma para el caso de Estados Unidos y la zona del euro en conjunto. Para la mayoría de los Estados miembros de esta zona, sin embargo, las tasas de interés efectivas se han acercado más, en promedio, a la tasa de referencia derivada de las reglas de inflación, que descarta la estabilización de la producción para cada país.

Apéndice 2.4. Estimación de las funciones de reacción fiscal

El autor principal de este apéndice es Xavier Debrun.

En el presente apéndice se presentan los detalles técnicos de los datos econométricos examinados en el tercer apéndice con respecto al comportamiento fiscal de la zona del euro, incluida la especificación de los modelos subyacentes y los procedimientos de estimación.

Especificación

La especificación de la ecuación econométrica es semejante a la de Galí y Perotti (2003) y a varios estudios relacionados⁶⁶, que se centran en tres características cruciales de la política fiscal discrecional, a saber, la reacción ante las fluctuaciones cíclicas, la sensibilidad a los movimientos de la deuda pública, y la reacción ante las desvia-

ciones de las tasas de interés a corto plazo con respecto a los parámetros de referencia implícitos por las reglas de política monetaria (es decir, las “brechas monetarias”, véase el apéndice 2.3). El modelo también tiene en cuenta la persistencia de las opciones de política fiscal. Por consiguiente, la ecuación básica puede escribirse de la siguiente manera:

$$S_t = \beta_0 + \beta_1 S_{t-1} + \beta_2 GAP_t + \beta_3 B_{t-1} + \beta_4 M_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

en que t es un índice de tiempo, S_t designa el superávit primario (ajustado en función del ciclo según el porcentaje del PIB potencial), GAP_t es la brecha de producción, B_t , la deuda pública bruta como porcentaje del PIB potencial; M_t representa las desviaciones de las tasas de interés a corto plazo con respecto a los parámetros de referencia, y ε_t es un término de error.

Tanto por motivos de disponibilidad de datos como para facilitar la comparación con otros estudios (especialmente Galí y Perotti, 2003), en las regresiones se utilizan datos anuales provenientes de la base de datos analíticos de la OCDE. El estudio se centra en los Estados miembros de la zona del euro, excluido Luxemburgo.

Estimación y resultados

La investigación empírica se realiza en dos etapas. Primero, se estima la ecuación de política fiscal (1) por separado para cada país (cuadro 2.7) con el máximo de observaciones disponibles, es decir, desde 1971 (como año más remoto) hasta 2003. El hecho de que pueda preverse que la brecha de producción y la política monetaria reaccionan ante las medidas corrientes de política fiscal implica que hay una posible correlación con el término de error, de modo que las estimaciones estándar de mínimos cuadrados ordinarios estarán sesgadas. Por lo tanto, cada ecuación se estima mediante mínimos cuadrados de dos etapas, utilizando como instrumentos todas las variables exógenas, las propias brechas de producción rezagadas, y las brechas

⁶⁶Véase también en la edición de septiembre de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* un examen detallado de una especificación semejante.

Cuadro 2.7. Estimaciones por países de las funciones de reacción fiscal*(Variable dependiente: Saldo primario ajustado en función del ciclo en porcentaje del PIB potencial)*

	Austria	Bélgica ¹	Finlandia	Francia	Alemania	Grecia	Irlanda	Italia	Países Bajos	Portugal	España ¹
Variable dependiente rezagada											
Coefficiente	0,50	0,71	0,45	0,63	0,45	0,69	0,86	0,51	0,43	0,22	0,47
Error estándar	0,17	0,10	0,16	0,15	0,15	0,16	0,06	0,13	0,15	0,15	0,17
Estadístico <i>t</i>	2,99***	6,90***	2,77***	4,17***	3,13***	4,32***	14,04***	3,88***	2,83***	1,52	2,72***
Brecha de producción											
Coefficiente	0,22	-0,19	0,15	-0,18	-0,25	-0,06	-0,27	-0,26	-0,36	-0,32	-0,06
Error estándar	0,16	0,11	0,08	0,09	0,14	0,20	0,13	0,18	0,17	0,07	0,06
Estadístico <i>t</i>	1,35	-1,73*	1,81*	-1,97*	-1,80*	-0,32	-2,06**	-1,45	-2,14**	-4,37***	-0,97
Coeficiente de endeudamiento rezagado											
Coefficiente	0,02	0,06	0,05	0,02	0,00	0,07	0,00	0,07	0,05	0,26	0,08
Error estándar	0,01	0,02	0,02	0,01	0,03	0,03	0,02	0,02	0,03	0,11	0,02
Estadístico <i>t</i>	1,91*	2,98***	2,89***	1,31	0,09	2,09**	0,23	3,65***	1,86*	2,49**	3,96***
"Brecha" monetaria ²											
Coefficiente		-0,22	-0,15	-0,06	0,31	-0,15			-0,25	-0,19	-0,09
Error estándar	³	0,10	0,09	0,05	0,11	0,16	³	³	0,12	0,17	0,07
Estadístico <i>t</i>		-2,29**	-1,57	-1,21	2,87***	-0,93			-1,99*	-1,10	-1,32
Estadísticas resumidas											
<i>R</i> ²	0,34	0,92	0,62	0,55	0,78	0,83	0,91	0,92	0,52	0,82	0,84
Número de observaciones	30	31	27	26	32	27	24	33	28	26	24
Interrupciones ⁴	No	1982	No	1992	1982	1991	No	No	1991	No	No

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Errores estándar robustos (corrección de Newey-West) cuando se encuentran indicios de autocorrelación del primer y/o segundo orden.²Las brechas monetarias se miden calculando la desviación de las tasas de interés efectivas a corto plazo con respecto a la regla de Taylor o a la regla de inflación que se describe en el apéndice 2.3.³La prueba de la razón de verosimilitudes indica que la brecha monetaria es una variable redundante y el mantenerla en la ecuación afecta significativamente a otros coeficientes estimados.⁴Detectadas utilizando las pruebas de Chow. Las "candidatas a" fechas de interrupciones se eligen a partir de una preselección preliminar basada en pruebas de Cusum cuadrado que operan sobre estimaciones de mínimos cuadrados ordinarios.

de producción rezagadas de Estados Unidos y de Alemania para todos los países europeos excluido este último, y las de Estados Unidos y Francia para Alemania. En varios casos, las pruebas estándar de especificación rechazan categóricamente la pertinencia de las brechas monetarias como variable explicativa del comportamiento fiscal y, por consiguiente, no se las tiene en cuenta para estos países. Por último, las estimaciones específicas de cada país también permiten efectuar pruebas de interrupciones estructurales en la relación, con el fin de detectar si el comportamiento *general* de la política fiscal cambió significativamente durante el período que abarca la muestra. Los resultados se consignan al final del cuadro 2.7 y se comentan en el texto principal.

En la segunda etapa del análisis, se aprovecha la dimensión transnacional del conjunto de datos, examinando estimaciones de panel de las ecuaciones de la política monetaria. Por una parte, este puede considerarse como el enfoque correcto

para verificar si se han producido con el tiempo variaciones en *toda la zona*, por ejemplo como resultado del nuevo marco de política fiscal establecido en el Tratado de Maastricht y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Las estimaciones específicas de cada país efectivamente pueden subvalorar estos efectos, en parte debido al reducido número de observaciones en el curso del tiempo y al poder correspondientemente bajo de las pruebas relacionadas. Por otra parte, el enfoque de panel también puede ofrecer ideas útiles sobre las causas de las *diferencias transnacionales* en los coeficientes estimados y, por ende, sobre los factores que determinan en última instancia los comportamientos fiscales.

En la práctica, las variables ficticias pueden discriminar entre diferentes grupos de países o entre períodos. También pueden utilizarse variables de interacción para examinar el efecto de características nacionales que varían en el tiempo, como la apertura al comercio o la situación fiscal

del gobierno. La idea es distinguir entre los coeficientes β estimados según características específicas del tiempo o del país que pueden influir sobre el comportamiento. En el caso de las variables ficticias, las diferencias estadísticamente significativas entre los dos conjuntos de coeficientes (por ejemplo, antes y después de la firma del Tratado de Maastricht) permitirán deducir que el criterio utilizado para construir estos dos conjuntos de estimaciones es importante para el comportamiento fiscal. En el caso de las variables de interacción, su significación estadística indica que los coeficientes β son funciones lineales de las mismas.

Para subsanar la posible correlación de la brecha de producción y la brecha monetaria con el término de error, las dos variables explicativas se instrumentan utilizando sus propios rezagos y variables exógenas. Además, el análisis también tiene en cuenta la posibilidad de que se presenten perturbaciones fiscales comunes (como las que pueden ocurrir en casos de medidas discrecionales coordinadas), de modo que se prefiere un estimador de mínimos cuadrados de tres etapas⁶⁷. La estimación también incluye variables ficticias correspondientes a cada país (efectos fijos) a menos que se permita que ciertas variables ficticias (como la que indica el comienzo del marco fiscal de la UME) tengan pendientes específicas para cada país. A fin de tomar en cuenta las interrupciones estructurales detectadas en 1982 en dos países (véase el cuadro 2.7), el período de la muestra abarca desde 1982 a 2003, a menos que se indique otra cosa (las demás interrupciones estructurales ocurrieron en o cerca de 1992 y, por lo tanto, se investigan explícitamente). Por último, todas las ecuaciones incluyen una variable ficticia para 1997, el año que consideró la

UE para evaluar las situaciones fiscales de los países que podrían ingresar a la UME.

En los cuadros 2.8 y 2.9 se presentan varias regresiones con dos conjuntos de estimaciones (la primera y segunda columna están relacionadas con cada ecuación). En la tercera columna de cada ecuación se incluyen las pruebas de Wald con respecto a la hipótesis nula de coeficientes idénticos entre los dos grupos. En el cuadro 2.8, la variable ficticia correspondiente al Tratado de Maastricht asume un valor de uno después de 1992 y, en los demás casos, de cero. Los tiempos malos se definen como años con brechas de producción negativas (es decir, que el producto es inferior a su nivel potencial), y los demás son considerados tiempos buenos⁶⁸. Las variables ficticias correspondientes a los “estados de compromiso” y a los “estados de delegación” corresponden a una clasificación amplia de las instituciones presupuestarias (como se explica en Hallerberg, 2004 y Annett, 2004). Si bien la intención de ambos sistemas es fomentar la disciplina fiscal mediante la solución del problema de la mancomunación implícita en la preparación del presupuesto⁶⁹, difieren en el *grado de discreción* que tiene el ministerio de Hacienda, discreción que es mayor en los modelos de delegación que en los de compromisos. En la práctica, los modelos de delegación han sido adoptados por Alemania, Francia, Grecia e Italia, y se considera que todos los demás países, con la salvedad de Portugal (no clasificado) han adoptado el modelo de compromiso.

En el cuadro 2.8 también se presenta la distinción entre el grupo de países en situación de incumplimiento (o que en algún momento incumplieron) los límites del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (Alemania, Francia y Portugal) y

⁶⁷Como se indica en Judson y Owen (1999), la dimensión de series de plazo relativamente largo en este panel implica que el sesgo inherente a las estimaciones de panel dinámico no debe producir efectos importantes sobre los resultados.

⁶⁸Obsérvese que en el cuadro 2.4 del texto principal se combina la variable ficticia correspondiente al Tratado de Maastricht con la variable ficticia correspondiente a los tiempos de bonanza con miras a afinar el análisis de ciclicidad. No obstante, para ese ejercicio en particular, los demás parámetros se suponen constantes en el tiempo.

⁶⁹Von Hagen, Hallerberg y Strauch (2004) demuestran que ambos modelos ofrecen, efectivamente, disciplina fiscal a través de diferentes canales. Además, demuestran que las instituciones políticas y las características constitucionales de los países determinan la elección de un sistema en vez de otro. Las variables ficticias se basan en el recuadro 2 que figura en Annett (2004).

Cuadro 2.8. Comportamiento de las autoridades fiscales en la zona del euro: Análisis de panel, 1982–2003
(Variable dependiente: Saldo primario ajustado en función del ciclo en porcentaje del PIB potencial)

	Referencia	Tratado de Maastricht			Comportamiento en:		
		Antes	Después	Prueba de Wald	Tiempos de bonanza	Tiempos difíciles	Prueba de Wald
Persistencia	0,685	0,498	0,527	0,158	0,668	0,653	0,075
Error estándar	0,027	0,048	0,055	—	0,046	0,032	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,691	0,000	0,000	0,784
Estabilización de la producción	-0,120	-0,175	-0,040	5,811	-0,231	-0,073	2,607
Error estándar	0,023	0,032	0,046	—	0,091	0,043	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,386	0,016	0,012	0,092	0,106
Estabilización de la deuda	0,029	0,059	0,0422	1,145	0,034	0,034	0,000
Error estándar	0,004	0,014	0,008	—	0,009	0,005	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,285	0,000	0,000	0,983
Reacción ante las “brechas” de la política monetaria	-0,063	-0,115	-0,050	2,016	-0,122	0,026	4,931
Error estándar	0,018	0,031	0,033	—	0,039	0,021	—
Valor <i>P</i>	0,001	0,000	0,130	0,156	0,002	0,232	0,026
Número de observaciones	242		242			242	

	Referencia	Enfoque de compromiso			Enfoque de delegación		
		Sí	No	Prueba de Wald	Sí	No	Prueba de Wald
Persistencia	0,685	0,621	0,632	0,032	0,594	0,674	0,874
Error estándar	0,027	0,057	0,037	—	0,084	0,029	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,857	0,000	0,000	0,350
Estabilización de la producción	-0,120	-0,066	-0,142	1,877	-0,248	-0,095	4,641
Error estándar	0,023	0,047	0,030	—	0,062	0,027	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,158	0,000	0,171	0,000	0,001	0,031
Estabilización de la deuda	0,029	0,040	0,030	11,542	0,034	0,029	1,410
Error estándar	0,004	0,005	0,004	—	0,005	0,005	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,235
Reacción ante las “brechas” de la política monetaria	-0,063	-0,084	-0,022	1,531	-0,001	-0,063	1,072
Error estándar	0,018	0,043	0,024	—	0,055	0,022	—
Valor <i>P</i>	0,001	0,051	0,360	0,216	0,989	0,005	0,301
Número de observaciones	242		242			242	

	Referencia	Tres países que incumplen el PEC ¹			Seis países con dificultades con el PEC		
		Sí	No	Prueba de Wald	Sí	No	Prueba de Wald
Persistencia	0,685	0,349	0,714	30,144	0,556	0,677	4,295
Error estándar	0,027	0,061	0,031	—	0,052	0,034	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,038
Estabilización de la producción	-0,120	-0,165	-0,066	5,550	-0,230	-0,017	13,860
Error estándar	0,023	0,036	0,031	—	0,038	0,038	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,036	0,019	0,000	0,667	0,000
Estabilización de la deuda	0,029	0,023	0,032	0,748	0,053	0,028	5,794
Error estándar	0,004	0,010	0,005	—	0,008	0,006	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,019	0,000	0,387	0,000	0,000	0,016
Reacción ante las “brechas” de la política monetaria	-0,063	-0,057	-0,046	0,072	-0,067	-0,039	0,302
Error estándar	0,018	0,030	0,029	—	0,027	0,038	—
Valor <i>P</i>	0,001	0,057	0,114	0,789	0,014	0,316	0,583
Número de observaciones	242		209			209	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Estimado para el período 1982–2000.

Cuadro 2.9. Comportamiento de las autoridades fiscales en la zona del euro: Análisis de panel, 1982–2003

(Variable dependiente: Saldo primario ajustado en función del ciclo en porcentaje del PIB potencial)

	Referencia	¿Auge o caída de los precios de los activos?		Prueba de Wald
		Sí	No	
Persistencia	0,685	0,660	0,666	0,014
Error estándar	0,027	0,039	0,037	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,907
Estabilización de la producción	-0,120	-0,016	-0,175	11,560
Error estándar	0,023	0,038	0,032	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,666	0,000	0,001
Estabilización de la deuda	0,029	0,038	0,032	5,925
Error estándar	0,004	0,005	0,005	—
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000	0,015
Reacción ante las “brechas” de la política monetaria	-0,063	0,010	-0,084	6,045
Error estándar	0,018	0,032	0,023	—
Valor <i>P</i>	0,001	0,750	0,000	0,014
Número de observaciones	242		242	

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Cuadro 2.10. Comportamiento de las autoridades fiscales en la zona del euro: Análisis de panel, 1982–2003

(Variable dependiente: Saldo primario ajustado en función del ciclo en porcentaje del PIB potencial)

	Referencia	Situación fiscal	Apertura
Persistencia	0,685	0,670	0,614
Error estándar	0,027	0,028	0,032
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000
Estabilización de la producción	-0,120	-0,117	0,009
Error estándar	0,023	0,025	0,053
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,863
Estabilización de la producción y apertura comercial	—	—	-0,002
Error estándar	—	—	0,001
Valor <i>P</i>	—	—	0,006
Estabilización de la producción y situación fiscal ¹	—	-0,026	—
Error estándar	—	0,013	—
Valor <i>P</i>	—	0,054	—
Estabilización de la deuda	0,029	0,027	0,033
Error estándar	0,004	0,004	0,004
Valor <i>P</i>	0,000	0,000	0,000
Reacción ante las “brechas” de la política monetaria	-0,063	-0,077	-0,026
Error estándar	0,018	0,019	0,021
Valor <i>P</i>	0,001	0,000	0,227
Número de observaciones	242	242	242

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹La situación fiscal corresponde al superávit primario rezagado y ajustado en función del ciclo.

los demás. Se realiza un ejercicio similar separando los seis países que han incumplido o están cerca de incumplir los límites del Pacto (añadiendo a Italia, Grecia y los Países Bajos). Estas regresiones se realizaron en un período de muestra ligeramente más breve (1982–2000) a fin de captar el comportamiento *previo* al incumplimiento. En el cuadro 2.9 se confirma la conjetura de Jaeger y Schuknecht (2004) acerca de la aparente falta de anticiclicidad en los casos de auges y caídas de los precios de los activos. La variable ficticia correspondiente a los auges y caídas se construyó basándose en el cuadro 2 de Jaeger y Schuknecht (2004).

En el cuadro 2.10 se estudia el impacto de la apertura comercial y la situación fiscal inicial sobre la ciclicidad por medio de las variables de interacción. Se observó que las interacciones entre estas y otras variables explicativas del modelo eran no significativas y reducían la precisión de las estimaciones.

Referencias

- Abiad, Abdul, y Ashoka Mody, 2003, “Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?”, IMF Working Paper 03/70 (Washington: Fondo Monetario Internacional). También de próxima publicación en *American Economic Review*.
- Acharya, Shankar, 2002, “Macroeconomic Management in the Nineties”, *Economic and Political Weekly*, vol. 37 (abril), págs. 1515–38.
- Alesina, Alberto, Olivier Blanchard, Jordi Galí, Francesco Giavazzi y Harald Uhlig, 2001, *Defining a Macroeconomic Policy Framework for the Euro Area: Monitoring the European Central Bank 3* (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Annett, Tony, 2004, “Enforcement and the Stability and Growth Pact: Where Do We Go from Here?” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Arellano, Manuel, y Stephen Bond, 1991, “Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations”, *Review of Economic Studies*, vol. 58 (abril), págs. 277–97.
- Ariyoshi, Akira, Karl Habermeier, Bernard Laurens, Inci Ötker-Robe, Jorge Ivan Canales-Kriljenko y Andrei Kirilenko, 2000, *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*, IMF

- Occasional Paper No. 190 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Arnone, Marco, y Bernard Laurens, 2004, "Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD and Developing Countries, and Emerging Market Economies" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Baele, Lieven, Annalisa Ferrando, Peter Hördahl, Elizaveta Krylova y Cyril Monnet, 2004, "Measuring Financial Integration in the Euro Area", ECB Occasional Paper No. 14 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Ballabriga, Fernando, y Carlos Martínez-Mongay, 2002, "Has EMU Shifted Policy?", Economic Paper No. 166 (Bruselas: Comisión Europea).
- Banco Central Europeo, 2003, "Structural Factors in the EU Housing Markets" (inédito; Frankfurt).
- Bayoumi, Tamim, y Barry Eichengreen, 1997, "Shocking Aspects of European Monetary Unification", en *European Monetary Unification: Theory, Practice and Analysis*, Barry Eichengreen, compilador (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), págs. 73–109.
- Bayoumi, Tamim, y Paul Masson, 1998, "Liability-Creating Versus Non-Liability-Creating Fiscal Stabilization Policies: Ricardian Equivalence, Fiscal Stabilization, and EMU", *Economic Journal*, vol. 108 (julio), págs. 1026–45.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine, 1999, "A New Database on Financial Development and Structure", World Bank Working Paper No. 2146 (Washington: Banco Mundial).
- Beetsma, Roel, 2004, "Europe's Future Fiscal Challenges" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Berger, Helge, y Friedrich Schneider, 2000, "The Bundesbank's Reaction to Policy Conflicts", en *The History of the Bundesbank*, Jakob de Haan, compilador (Londres: Routledge), págs. 43–66.
- Bernanke, Ben, Jean Boivin y Piotr Elias, 2004, "Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach", Finance and Economics Discussion Series No. 2004-3 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Bogdanski, Joel, Alexandre Antonio Tombini y Sérgio Ribeiro da Costa Werlang, 2000, "Implementing Inflation Targeting in Brazil", documento presentado en el seminario "Implementing Inflation Targets", Fondo Monetario Internacional, Washington, 20–21 de marzo.
- Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 113 (agosto), págs. 949–63.
- Bubula, Andrea, e Inci Ötker-Robe, 2002, "The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies", IMF Working Paper 02/155 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Buti, Marco, Jan In't Veld y Werner Roeger, 2001, "Stabilising Output and Inflation in EMU: Policy Conflicts and Co-operation Under a Stability Pact", *Journal of Common Market Studies*, vol. 39, No. 5, págs. 801–28.
- Calmfors, Lars, 2003, "Fiscal Policy to Stabilise the Domestic Economy in the EMU: What Can We Learn from Monetary Policy?", *CESifo Economic Studies*, vol. 49, No. 3, págs. 319–53.
- Calvo, Guillermo, y Carmen Reinhart, 2002, "Fear of Floating", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (mayo), págs. 379–408.
- Calvo, Guillermo, y Frederic Mishkin, 2003, "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", NBER Working Paper No. 9808 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Campa, José, y Linda Goldberg, 2001, "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?", Staff Report No. 149 (Nueva York: Banco de la Reserva Federal).
- Campbell, John, y João Cocco, 2003, "Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118 (noviembre), págs. 1449–94.
- Carare, Alina, Andrea Schaechter, Mark Stone y Mark Zelmer, 2002, "Establishing Initial Conditions in Support of Inflation Targeting", IMF Working Paper 02/102 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Case, Bradford, William Goetzmann y K. Geert Rouwenhorst, 1999, "Global Real Estate Markets: Cycles and Fundamentals", Yale ICY Working Paper No. 99-03 (New Haven, Connecticut: Yale International Center for Finance).
- Castelnuovo, Efram, 2003, "Taylor Rules and Interest Rate Smoothing in the US and EMU" (inédito; Milán: Universidad de Bocconi).
- Chopra, Ajai, Charles Collins, Richard Hemming y Karen Parker, con Woosik Chu y Oliver Fratzscher, 1995, *India: Economic Reform and Growth*, IMF Occasional Paper No. 134 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Choudhri, Ehsan, y Dalia Hakura, 2001, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?", IMF Working

- Paper 01/194 (Washington: Fondo Monetario Internacional). También de próxima publicación en *Journal of International Money and Finance*.
- Clarida, Richard, Jordi Galí y Mark Gertler, 1998, "Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence", *European Economic Review*, vol. 42 (junio), págs. 1033–67.
- Comisión de las Comunidades Europeas, 2004, "Financial Integration Monitor: Commission Staff Working Document", SEC(2004) 559. Disponible en Internet: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/cross-sector/fin-integration/sec-2004-559_en.pdf.
- Davis, Morris, y Jonathan Heathcote, 2004, "Housing and the Business Cycle", Finance and Economics Discussion Series No. 2004-11 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Debelle, Guy, 2004, "Macroeconomic Implications of Rising Household Debt", BIS Working Paper No. 153 (Basilea: Banco de Pagos Internacionales).
- Debrun, Xavier, y Charles Wyplosz, 1999, "Onze Gouvernements et Une Banque Centrale", *Revue d'Economie Politique*, vol. 109, No. 3 (mayo–junio), págs. 387–424.
- Deroose, Servaas, Sven Langedijk y Werner Roeger, 2004, "Reviewing Adjustment Dynamics in EMU: From Overheating to Overcooling", Economic Paper No. 198 (Bruselas: Comisión Europea).
- Doyle, Brian, y Jon Faust, 2003, "Breaks in the Variability and Co-Movements of G-7 Economic Growth", International Finance Discussion Paper No. 786 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Duttgupta, Rupa, Gilda Fernández y Cem Karacadag, 2004, "From Fixed to Floating: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility", IMF Working Paper 04/126 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Edison, Hali, y Francis Warnock, 2003, "A Simple Measure of the Intensity of Capital Control", *Journal of Empirical Finance*, vol. 10 (febrero) págs. 81–103.
- Eichengreen, Barry, y Paul Masson, con Hugh Bredenkamp, Barry Johnston, Javier Hamann, Esteban Jadresic e Inci Ötker, 1998, *Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility*, IMF Occasional Paper No. 168 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Eichengreen, Barry, Paul Masson, Miguel Savastano y Sunil Sharma, 1999, "Transition Strategies and Nominal Anchors on the Road to Greater Exchange Rate Flexibility", Essays in International Finance No. 213 (Princeton, Nueva Jersey: Universidad de Princeton).
- Ellis, Luci, Jeremy Lawson, y Laura Roberts-Thomson, 2003, "Housing Leverage in Australia", Research Discussion Paper No. 2003-09 (Sydney: Banco de la Reserva de Australia).
- Emerson, Michael, y otros, 1990, "One Market, One Money", *European Economy* No. 44 (Bruselas: Comisión de las Comunidades Europeas).
- Faruquee, Hamid, 2004, "Measuring the Trade Effects of EMU", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Fatás, Antonio, e Ilian Mihov, 2003, "On Constraining Fiscal Policy Discretion in EMU", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 19, No. 1, págs. 1–28.
- Favero, Carlo, 2002, "How Do European Monetary and Fiscal Authorities Behave?", CEPR Discussion Paper No. 3426 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- FMI, Oficina de Evaluación Independiente, 2003, *The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- 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.
- Gagnon, Joseph, y Jane Ihrig, 2001, "Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through", International Finance Discussion Paper No. 704 (Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal).
- Galí, Jordi, y Roberto Perotti, 2003, "Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe", *Economic Policy*, vol. 37 (octubre), págs. 535–72.
- Genberg, Hans, y Alexander K. Swoboda, 2004, "Exchange Rate Regimes: Does What Countries Say Matter?" (inédito; Ginebra: Graduate Institute of International Studies).
- Gerlach, Stefan, y Gert Schnabel, 2000, "The Taylor Rule and Interest Rates in the EMU Area", *Economics Letters*, vol. 67 (mayo), págs. 165–71.
- Gerlach-Kristen, Petra, 2003, "Interest Rate Reaction Functions and the Taylor Rule in the Euro Area", ECB Working Paper No. 258 (Frankfurt: Banco Central Europeo).
- Ghosh, Atish, Anne-Marie Gulde, Jonathan Ostry y Holger Wolf, 1997, "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?", NBER Working Paper

- No. 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Girouard, Nathalie, y Sveinbjorn Blondal, 2001, "House Prices and Economic Activity", OECD Economics Department Working Paper No. 279 (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Glick, Reuven, y Andrew K. Rose, 2002, "Does a Currency Union Affect Trade? The Time Series Evidence", *European Economic Review*, vol. 46, No. 6, págs. 1125–51.
- Goldstein, Morris, y Philip Turner, 2004, *Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets* (Washington: Instituto de Economía Internacional).
- Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro y Guido Tabellini, 1991, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy: A European Forum*, vol. 6 (octubre), págs. 342–91.
- Guimarães, Roberto, y Cem Karacadag, 2004, "The Empirics of Foreign Exchange Rate Intervention in Emerging Markets: The Cases of Mexico and Turkey", IMF Working Paper 04/123 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hallerberg, Mark, 2004, *Domestic Budgets in a United Europe: Fiscal Governance from the End of Bretton Woods to EMU* (Ithaca, Nueva York: Cornell University Press).
- , y Rolf Strauch, 2002, "On the Cyclicity of Public Finances in Europe", *Empirica*, vol. 29, No. 3, págs. 183–207.
- Hamilton, James, 1994, *Time Series Analysis* (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).
- Hausmann, Ricardo, Ugo Panizza y Ernesto Stein, 2001, "Why Do Countries Float the Way They Float?", *Journal of Development Economics*, vol. 66, págs. 387–414.
- 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).
- Helbling, Thomas, y Marco Terrones, 2003, "Asset Price Booms and Busts—Stylized Facts from the Last Three Decades of the 20th Century", estudio presentado en el seminario del Banco Central Europeo "Asset Prices and Monetary Policy", Frankfurt, 11–12 de diciembre.
- Henley, Andrew, y Bruce Morley, 2001, "European House Price Volatility and the Macroeconomy: The Implications for European Monetary Union", Royal Economic Society Conference Paper, Universidad de Wales, Aberystwyth.
- Honohan, Patrick, y Philip Lane, 2003, "Divergent Inflation Rates in EMU", *Economic Policy*, vol. 18, No. 37, págs. 357–94.
- HSBC, 2004, "The U.S. Housing Bubble: The Case for a Home-Brewed Hangover." U.S. Economics Special Report (Nueva York: HSBC, junio).
- Husain, Aasim, Ashoka Mody y Kenneth Rogoff, 2004, "Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies" (inédito; Washington, Cambridge, Massachusetts: FMI y Universidad de Harvard).
- Jaeger, Albert, 2001, "Cyclical Fiscal Policy Behavior in EU Countries", Selected Issues paper for 2001 Euro Area Article IV Consultation (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Ludger Schuknecht, 2004, "Boom-Bust Phases in Asset Prices and Fiscal Policy", IMF Working Paper 04/54 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Judson, Ruth, y Ann Owen, 1999, "Estimating Dynamic Panel Data Models: A Guide for Macroeconomists", *Economics Letters*, vol. 65 (octubre), págs. 9–15.
- Kalter, Eliot, Steven Phillips, Marco A. Espinosa-Vega, Rodolfo Luzio, Mauricio Villafuerte, y Manmohan Singh, 2004, *Chile: Institutions and Policies Underpinning Stability and Growth*, IMF Occasional Paper No. 231 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Kose, Ayhan, Christopher Otrok y Charles Whiteman, 2003, "International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors", *American Economic Review*, vol. 93 (septiembre), págs. 1216–39.
- Kose, Ayhan, Eswar Prasad y Marco Terrones, 2003, "How Does Globalization Affect the Synchronization of Business Cycles?", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 92 (mayo), págs. 57–62.
- , 2004, "Volatility and Comovement in a Globalized World Economy: An Empirical Exploration", en *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Horst Siebert, compilador (Berlín: Springer-Verlag, de próxima publicación).
- Lamont, Owen, y Jeremy Stein, 1999, "Leverage and House Price Dynamics in U.S. Cities", *The Rand Journal of Economics*, vol. 30 (cuarto trimestre), págs. 498–514.
- Lane, Philip, 2003, "The Cyclical Behavior of Fiscal Policy: Evidence from the OECD", *Journal of Public Economics*, vol. 87, No. 12, págs. 2661–75.
- Levy-Yeyati, Eduardo, y Federico Sturzenegger, 2002, "Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds Versus Words" (Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella). Disponible en Internet: <http://www.utdt.edu/~fsturzen>.

- , 2003, “To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth”, *American Economic Review*, vol. 93 (septiembre), págs. 1173–93.
- McCarthy, Jonathan, y Richard Peach, 2004, “Are Home Prices the Next ‘Bubble?’”, FRBNY Economic Policy Review (inédito; Nueva York: Banco de la Reserva Federal).
- Méltz, Jacques, 1997, “Some Cross-Country Evidence About Debts, Deficits, and the Behavior of Monetary and Fiscal Authorities”, CEPR Discussion Paper No. 1653 (Londres: Centre for Economic Policy Research).
- Micco, Alejandro, Ernesto Stein, y Guillermo Ordoñez, 2003, “The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU”, *Economic Policy*, vol. 18 (abril), págs. 315–56.
- Miles, David, 2004, “The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View. Final Report and Recommendations” (Londres: The Stationery Office).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria y Assaf Razin, 2000, “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities”, en *Currency Crises*, Paul Krugman, compilador (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria y Kenji Moriyama, 2004, “Fiscal Adjustment in EU Countries: A Balance Sheet Approach”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Mishkin, Frederic, 1996, “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, NBER Working Paper No. 5600 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Morandé, Felipe G., 2001, “Exchange Rate Policy in Chile: Recent Experience”, estudio presentado en un conferencia en el Fondo Monetario Internacional “Exchange Rate Regimes: Hard Peg or Free Floating?”, Washington, 19 y 20 de marzo.
- Mundell, Robert, 1961, “A Theory of Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*, vol. 51 (septiembre), págs. 657–65.
- Muscattelli, V. Anton, Patrizio Tirelli y Carmine Trecroci, 2004, “Monetary and Fiscal Policy Interactions Over the Cycle: Some Empirical Evidence”, en *Monetary Policy, Fiscal Policies and Labour Markets: Macroeconomic Policymaking in the EMU*, Roel Beetsma y otros, compiladores (Cambridge, Massachusetts: University Press).
- Obstfeld, Maurice, y Kenneth Rogoff, 1996, *Foundations of International Macroeconomics*, (Cambridge, Massachusetts: The MIT Press).
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2004, *Economic Outlook, May*, capítulo IV (París).
- Otrok, Christopher, y Charles Whiteman, 1998, “Bayesian Leading Indicators: Measuring and Predicting Economic Conditions in Iowa”, *International Economic Review*, vol. 39, No. 4, págs. 997–1014.
- Otrok, Christopher, Pedro Silos y Charles Whiteman, 2003, “Bayesian Dynamic Factor Models for Large Datasets: Measuring and Forecasting Macroeconomic Data” (inédito; Charlottesville, Virginia: Universidad de Virginia).
- Otto, Glenn, Graham Voss y Luke Willard, 2003, “A Cross Section Study of the International Transmission of Business Cycles” (inédito; Victoria, British Columbia: Universidad de Victoria).
- Persson, Torsten, 2001, “Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?”, *Economic Policy*, vol. 33 (octubre), págs. 435–48.
- Piazzesi, Monika, Martin Schneider y Selale Tuzel, 2004, “Housing, Consumption, and Asset Pricing” (inédito; Chicago: Universidad de Chicago).
- PricewaterhouseCoopers, 2002, *European Economic Outlook*, mayo.
- Pyhrr, Stephen, Stephen Roulac y Waldo Born, 1999, “The Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy”, *Journal of Real Estate Research*, vol. 18, No. 1, págs. 7–68.
- Quan, Daniel, y Sheridan Titma, 1998, “Do Real Estate Prices and Stock Prices Move Together? An International Analysis”, *Real Estate Economics*, vol. 27, No. 2, págs. 183–207.
- Rankin, Bob, 2001, “The Exchange Rate and the Reserve Bank’s Role in the Foreign Exchange Market” (Sydney: Banco de la Reserva de Australia). Disponible en Internet: http://www.rba.gov.au/Education/exchange_rate.html.
- 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.
- Rogoff, Kenneth, Aasim Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks y Nienke Oomes, 2003, “Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes”, IMF Working Paper 03/243 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2004, *Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*, IMF Occasional Paper No. 229 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Rose, Andrew K., 2000, “One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies

- on Trade”, *Economic Policy*, vol. 15, No. 30, págs. 7–45.
- , 2004, “A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade”, NBER Working Paper No. 10373 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Siklos, Pierre, Thomas Werner y Martin Bohl, 2004, “Asset Prices in Taylor Rules: Specification, Estimation and Policy Implications for the ECB” (inédito). Disponible en Internet: http://www.wlu.ca/~wwwsbe/faculty/psiklos/papers/buba_ii_04-2004.pdf.
- Sinn, Hans-Werner, y Michael Reutter, 2001, “The Minimum Inflation Rate for Euroland”, NBER Working Paper No. 8085 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spearman, Charles, 1904, “‘General Intelligence’, Objectively Determined and Measured”, *American Journal of Psychology*, vol. 15, págs. 201–93.
- Stock, James, y Mark Watson, 2002, “Macroeconomics Forecasting Using Diffusion Indexed”, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 20 (abril), págs. 147–62.
- , 2003, “Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics”, NBER Working Paper No. 9859 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Stone, Mark, y Scott Roger, 2004, “Home on the Range: Country Experiences with Inflation Targeting” (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Sveriges Riksbank, 2002, “The Riksbank’s Interventions in the Foreign Exchange Market—Operations, Decision-Making and Communication” (Estocolmo).
- Talvi, Ernesto, y Carlos Vegh, 2000, “Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy”, NBER Working Paper No. 7499 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Tapia, Matias, y Andrea Tokman, 2004, “Efectos de las Intervenciones Cambiarias con Información Pública: El Caso Chileno”, documento de trabajo No. 255 del Banco Central de Chile (Santiago: Banco Central de Chile).
- Taylor, John, 1993, “Discretion Versus Policy Rules in Practice”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39 (diciembre), págs. 195–220.
- , 1999, “A Historical Analysis of Monetary Policy Rules”, en *Monetary Policy Rules*, John Taylor, compilador (Chicago: University of Chicago Press).
- , 2000, “Reassessing Discretionary Fiscal Policy” (inédito; Stanford, California: Universidad de Stanford).
- Tenreyro, Silvana, 2001, “On the Causes and Consequences of Currency Unions” (inédito; Cambridge, Massachusetts: Harvard University). Disponible en Internet: <http://www.faculty.haas.berkeley.edu/arose/tenreyro.pdf>.
- Tornell, Aaron, y Philip Lane, 1999, “The Voracity Effect”, *American Economic Review*, vol. 89 (marzo), págs. 22–46.
- Von Hagen, Jürgen, Mark Hallerberg y Rolf Strauch, 2004, “The Design of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries” (inédito; Bonn: Zentrum für Europäische Integrationsforschung/Center for European Integration Studies, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität).
- Von Hagen, Jürgen, Andrew Hughes Hallett y Rolf Strauch, 2001, “Budgetary Consolidation in EMU”, *Economic Papers* No. 148 (Bruselas: Comisión Europea).

¿CÓMO AFECTARÁ EL CAMBIO DEMOGRÁFICO A LA ECONOMÍA MUNDIAL?

Es posible, al parecer, que una sociedad en la cual va disminuyendo la proporción de jóvenes corra el riesgo de no ser ya progresiva y de rezagarse en relación con otras comunidades, no solo en eficiencia técnica y bienestar económico sino también en materia de logros intelectuales y artísticos.

—Extraído de *The Report of the Royal Commission on Population*,
Reino Unido, 1949

El mundo se encuentra inmerso en una transición demográfica de envergadura: no solo pierde velocidad el aumento de su población, sino que la estructura de edades está cambiando, ya que la proporción de jóvenes baja y la de los ancianos sube. Pero cada país y cada región se encuentran en una etapa distinta de esta transición demográfica. En los países más avanzados el proceso de envejecimiento se ha iniciado hace ya tiempo, y en varios países en desarrollo de Asia oriental y sudoriental, así como de Europa central y oriental, se producirá también un significativo envejecimiento a partir de 2020¹. Pero en otros países en desarrollo, la transición demográfica no ha avanzado tanto y, en las próximas décadas, aumentará su población en edad de trabajar.

La relación entre el aumento de la población y la economía es, desde hace tiempo, tema de debate entre los estudiosos y las autoridades que tienen a su cargo la formulación de políticas. Thomas Malthus, en su *Ensayo sobre los principios de la población*, publicado en 1798, sostuvo que la tasa de aumento demográfico se mantenía en equilibrio por el ritmo del crecimiento económico. Si la población crecía con excesiva rapidez, los salarios se deprimirían, provocando hambrunas o enfermedades que acrecentarían la mortalidad y haciendo que se pospusiera el

matrimonio y, por ende, la procreación. Por otra parte, una expansión económica más veloz con el consiguiente incremento de la prosperidad significaría una mayor fecundidad y la población volvería a aumentar rápidamente hasta su nuevo punto de equilibrio. Hoy en día, parece que se materializan las teorías de Malthus, pero al revés. A medida que se intensifica la prosperidad económica en el mundo, las tasas de fecundidad descienden (y la esperanza de vida ha aumentado mucho), con el resultado de que la población crece con más lentitud y envejece.

El aumento de la esperanza de vida que se ha logrado en los últimos años es, sin duda alguna, muy deseable y ha mejorado el bienestar de todos y cada uno. No obstante, en este aspecto, hay un interrogante clave, a saber, ¿en qué forma afectará el cambio demográfico a los resultados económicos en los años venideros? Hay quien dice que no hay mucha razón para preocuparse. En los países avanzados, el envejecimiento data ya de bastante tiempo atrás y ha coincidido con un período de fuerte alza del ingreso. Además, las personas de más edad llevan ahora una vida más sana que en cualquier época anterior, lo que les permite continuar haciendo un aporte a la sociedad mucho después de superada la edad oficial de jubilación. Otros perciben riesgos mayores, entre ellos la posibilidad

Nota: Los autores principales de este capítulo son Tim Callen, Nicoletta Batini y Nicola Spatafora, quienes contaron con el apoyo de los consultores Jean Chateau, Warwick McKibbin y Mehmet Tosun. Bennett Sutton se encargó de la investigación.

¹En este capítulo, la expresión países en desarrollo abarca los de mercados emergentes y a otros en diversas etapas de adelanto.

de que sea más lento el crecimiento económico, menor la innovación, más inestables los mercados financieros y que haya dificultades para financiar sistemas públicos de pensiones decididamente generosos (véase, por ejemplo, Peterson, 1999; Jackson, 2002; y Center for Strategic and International Studies (CSIS) y Watson Wyatt, 1999). En verdad, estas inquietudes no son nuevas. Más de 50 años atrás, la Royal Commission on Population del Reino Unido se preocupaba por las consecuencias de la menor fecundidad y del envejecimiento de la población tanto en la economía como en la influencia de Gran Bretaña en ultramar (Reino Unido, 1949). No se ha prestado tanta atención al efecto del cambio demográfico en los países en desarrollo, pero por cierto no tiene una importancia menor, sobre todo en vista de que una porción creciente de la población mundial vivirá en esos países en el futuro.

A pesar de la incertidumbre que entrañan las proyecciones demográficas, las tendencias generales que acaban de describirse parecen bien afianzadas. Sin embargo, pasará cierto tiempo antes de que se manifiesten de lleno sus consecuencias en el comportamiento de la macroeconomía. Así pues, si se determina que las implicaciones económicas de estos cambios demográficos son significativas, las autoridades tienen la oportunidad de responder con antelación, aunque esta oportunidad está achicándose con rapidez, en especial en los países en que la transición demográfica está bien avanzada. En el ámbito de las políticas, sin embargo, la respuesta probablemente variará de un país a otro, inevitablemente implicará penosas disyuntivas y se necesitará tiempo para decidirla e implementarla.

Habida cuenta de los cambios que están ocurriendo en la estructura demográfica del mundo, en este capítulo:

- Se identifican con mayor precisión las principales tendencias demográficas que se enfrentan.

²En unos cuantos países de Europa, la transición comenzó mucho antes. Lee (2003) estima que en el noroeste de este continente la mortalidad comenzó a declinar aproximadamente en 1800. El crecimiento de la población de Estados Unidos y Canadá también se desaceleró en el siglo XIX.

- Se evalúan las formas en que estas tendencias pueden afectar a las economías regionales y a la mundial.
- Se examinan distintas respuestas en el ámbito de las políticas para hacer frente a los retos que plantea el cambio demográfico.

El capítulo está organizado en la forma siguiente: en la primera sección se analizan las tendencias demográficas actuales y proyectadas y la forma en que afectarán el tamaño y la estructura de la población mundial. En la segunda, se presentan pruebas econométricas y basadas en modelos del impacto del cambio demográfico en la economía. En la última sección se exploran posibles opciones para responder a la evolución ya en curso de la demografía.

La cambiante estructura de la población mundial

El mundo se encuentra en medio de una transición demográfica que carece de precedentes históricos y que tiene y tendrá profundos efectos en el tamaño y en la estructura de edades de su población (gráfico 3.1). Antes de 1900, la población crecía con lentitud, la estructura de edades se mantenía constante en términos generales y eran relativamente pocos los que vivían más de 65 años. Esto comenzó a cambiar durante la primera mitad del siglo XX, ya que la prolongación de la esperanza de vida impulsó el aumento demográfico, si bien al principio hubo poco cambio en la estructura de edades²; en la segunda mitad, se inició otra fase de esta transición. Las tasas de fecundidad bajaron muchísimo, en casi la mitad, ralentizando el crecimiento de la población, disminuyendo la proporción de jóvenes y aumentando la de personas de mayor edad. No obstante, también subió moderadamente la proporción que corresponde a la gente en edad de trabajar.

Esta evolución mundial encubre una considerable variación entre países y entre regiones que es atribuible a unas tasas muy distintas de fecun-

didad y mortalidad y a tendencias de migración diferentes (gráfico 3.2). Por ejemplo, aunque las tasas de fecundidad han descendido en casi la totalidad del mundo en las últimas décadas, siguen siendo mucho más altas en los países en desarrollo que en los avanzados, donde en general se encuentran por debajo de la tasa de reemplazo³. Incluso entre los países en desarrollo hay diferencias considerables, la fecundidad es alta en África y Oriente Medio pero está por debajo de la tasa de reemplazo en Asia oriental y Europa central y oriental. Análogamente, la esperanza de vida ha aumentado en el mundo entero en los últimos 50 años —y en general en valores más altos en los países en desarrollo— pero sigue siendo mucho mayor en los países avanzados. En este incremento generalizado de la esperanza de vida hay excepciones: la de África, donde como resultado de la pandemia de VIH/SIDA, ha declinado más del 25% en algunos países, y la de los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI). Por último, cabe mencionar que la inmigración neta ha efectuado una contribución importante al aumento observado en años recientes en la población de América del Norte, en tanto Europa y Japón han tenido tasas de inmigración mucho más bajas.

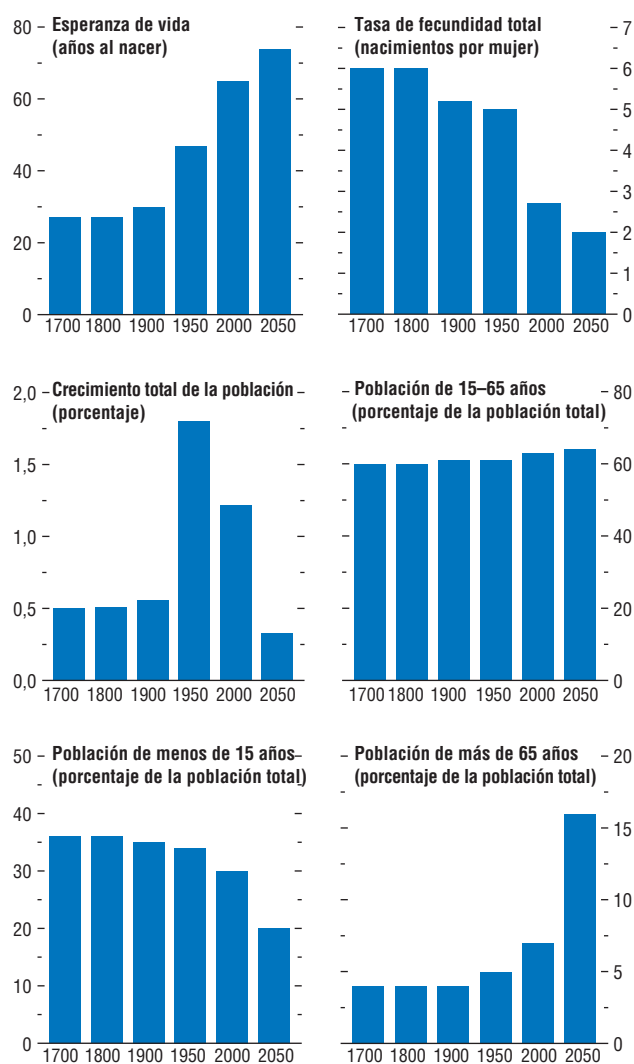
Como consecuencia de todas estas tendencias, el crecimiento demográfico es mucho mayor en los países en desarrollo —sobre todo en África y Oriente Medio— que en los países avanzados. De hecho, en Japón y en Europa se aproxima a cero. La proporción de jóvenes en la población total también es más alta en los países en desarrollo, en tanto que a las personas de más edad les corresponde una porción mayor de la población de las naciones avanzadas.

De cara al futuro, las proyecciones demográficas actuales de las Naciones Unidas (que van hasta 2050) estiman que las tasas de fecundidad de los países en que son bajas se recuperarán un

³Se estima que la fecundidad de reemplazo es, en los países avanzados, de 2,1 nacimientos por mujer y de 2,4 en los países en desarrollo. El nivel es de más de dos nacimientos en parte porque nacen más niños que niñas y, en parte, porque algunos niños no sobreviven hasta el final de la edad de reproducción.

Gráfico 3.1. La transición demográfica mundial, 1700–2050

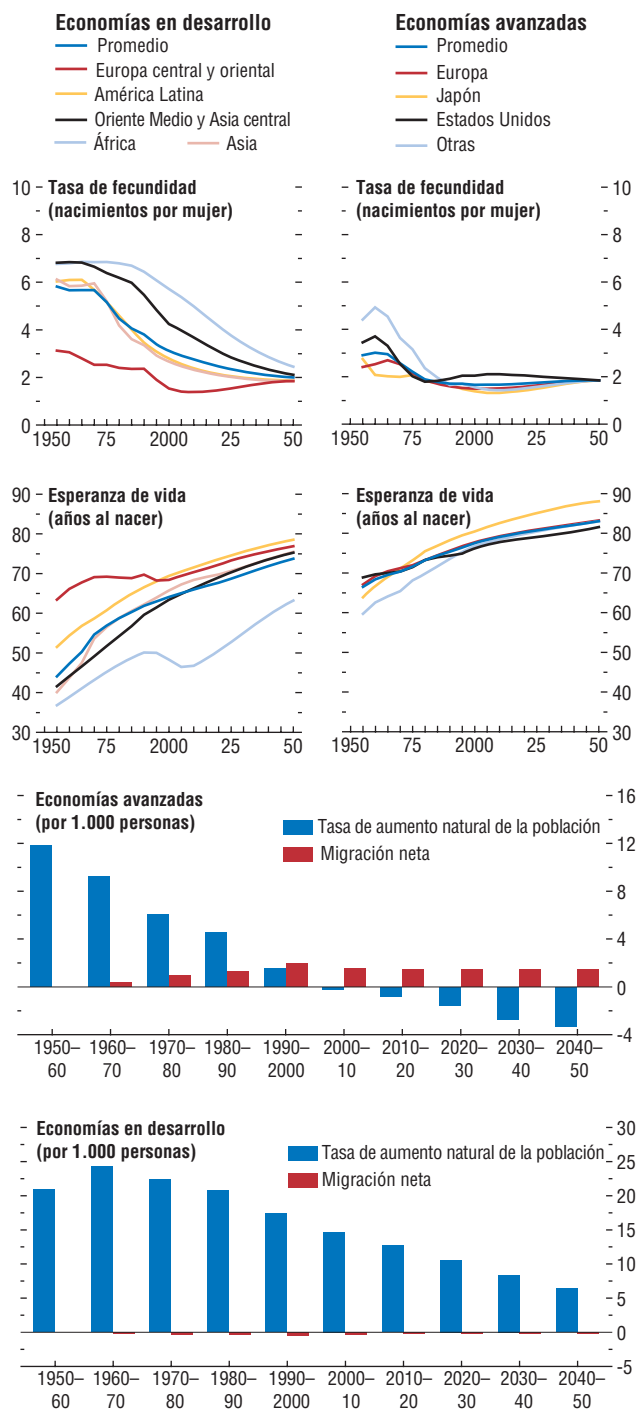
El cambio demográfico que vemos hoy carece de precedentes. Después de haberse mantenido casi constante durante siglos, la estructura de edades de la población mundial está modificándose ahora en forma drástica. El crecimiento de la población también pierde velocidad, tras el rápido aumento que mostró en la segunda mitad del siglo XX.



Fuente: Lee (2003).

Gráfico 3.2. Tendencias demográficas clave, 1950–2050

Las tasas de fecundidad están descendiendo, la esperanza de vida va en aumento y la migración se convierte en un factor de mayor peso en las economías avanzadas.



Fuentes: Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003) y *World Population Prospects: The 2000 Revision* (2001).

poco, que seguirán descendiendo en otros países, que habrá otros aumentos de la esperanza de vida en regiones tanto avanzadas como en desarrollo y que la migración contribuirá cada vez más al aumento de la población total de los países avanzados, pero solo se traducirá en una moderada reducción en los países en desarrollo⁴, con las consecuencias siguientes.

- *El aumento de la población mundial continuará perdiendo velocidad.* Se proyecta que en 2050 este aumento apenas será de ¼% al año, frente a 1¼% en la actualidad. En realidad se espera que disminuya la población de varios países en los próximos 50 años, hasta en más del 30% en algunos de Europa central y oriental, 22% en Italia y 14% en Japón. En otros países, sobre todo de África y Oriente Medio, pero también en partes de Asia, el crecimiento de la población seguirá siendo sólido pero más lento, en razón de sus tasas más altas de fecundidad, tendencias que llevarán a una redistribución continua de la población mundial que se irá alejando de los países desarrollados (gráfico 3.3.). De hecho, en 2050, el 19% de la población mundial vivirá en los países que hoy son los menos adelantados, en comparación con 11% en 2000.
- *La población mundial seguirá envejeciendo.* La tercera edad constituirá una proporción creciente de la población —si bien el ritmo de esta etapa de envejecimiento y el momento en que se producirá son muy distintos según los países y regiones— y se prevé que, en el mundo, la mediana de la edad aumentará en más de diez años durante 2000–50 hasta llegar a 37 años. Según las proyecciones, la tasa de dependencia de los ancianos, que muestra la población de 65 años y más como porcentaje

⁴Las proyecciones examinadas en esta sección se refieren a la “variante media” de las Naciones Unidas (2003). El hecho de que la migración se convierta en una fuente de importancia cada vez mayor para el aumento de la población de los países avanzados se debe a que la tasa de aumento natural perderá velocidad o disminuirá. Según las proyecciones, el nivel de inmigración en las economías avanzadas será algo más bajo durante 2000–50 de lo que ha sido en años recientes.

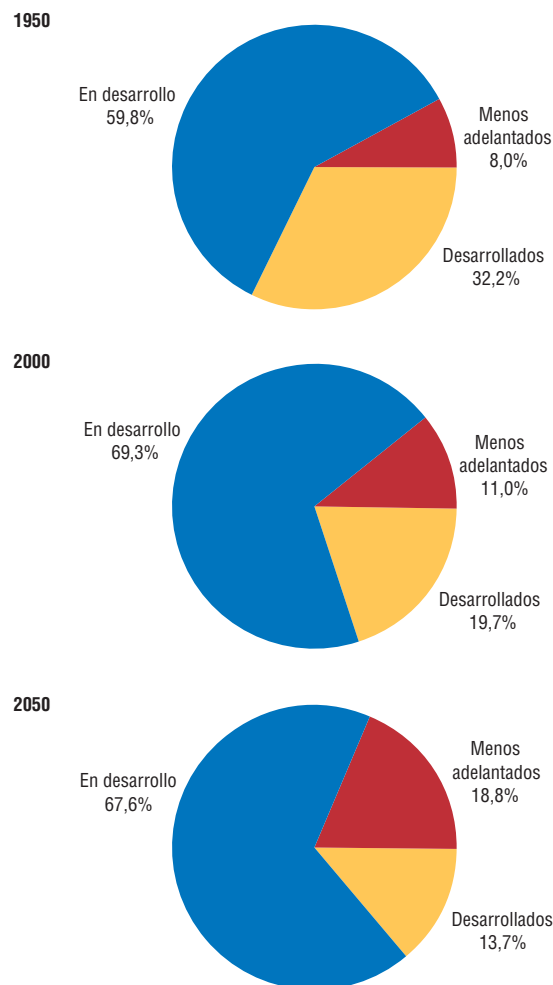
de la población en edad de trabajar (15–64 años), subirá notablemente en Japón y Europa, pero se incrementará menos en Estados Unidos (gráfico 3.4)⁵. Además, la tercera edad también envejece. El número de personas de 80 años y más está creciendo a casi el doble de la velocidad del grupo de más de 65 años. En las regiones en desarrollo, el envejecimiento ya ha comenzado en Europa central y oriental, proceso que previsiblemente se acelerará más o menos a partir de 2015, algo que también ocurrirá en Asia y América Latina más o menos para esta fecha —y con especial rapidez en China— pero la proporción de ancianos en África y Oriente Medio, aunque creciente, seguirá siendo relativamente reducida.

- *La proporción de la población en edad de trabajar irá bajando en los países avanzados, pero aumentará en muchos países en desarrollo.* En Japón y en algunos países europeos, esta declinación ya comenzó y se prevé que cobrará más velocidad. En Estados Unidos, la elevada tasa de inmigración y la más alta de fecundidad proyectan una disminución más moderada hasta 2025, y a partir de esa fecha la población en edad de trabajar se estabiliza. En los países en desarrollo, se prevé que esta población aumentará hasta 2015 y luego se mantendrá en este nivel alto, ya que la disminución de la proporción de jóvenes se compensa con un porcentaje en aumento de ancianos. Pero el porcentaje en edad de trabajar comenzará a reducirse en algunas regiones antes de 2050, primero en Europa central y oriental y después en Asia y América Latina. En Oriente Medio y en África, se proyecta un aumento

⁵Estas tasas de dependencia de los ancianos representan solo una aproximación de la necesidad de sustento que tendrá una población de edad avanzada. Hay quienes siguen trabajando después de haber cumplido los 65 años, mientras que no todos los integrantes del grupo de edades 15–64 están empleados, quizá todavía sean estudiantes, estén desempleados o no pertenezcan a la fuerza laboral. Además, en algunos países hay niños de menos de 15 años que tienen un empleo de tiempo completo. Es posible elaborar una medida de la dependencia económica que se ajuste en función de estos factores, pero es difícil calcularla, en especial en los países en desarrollo.

Gráfico 3.3. ¿Dónde vive la población mundial?¹

El porcentaje de la población mundial que habita en países desarrollados está disminuyendo, en tanto que se incrementa la que vive en los países menos adelantados.

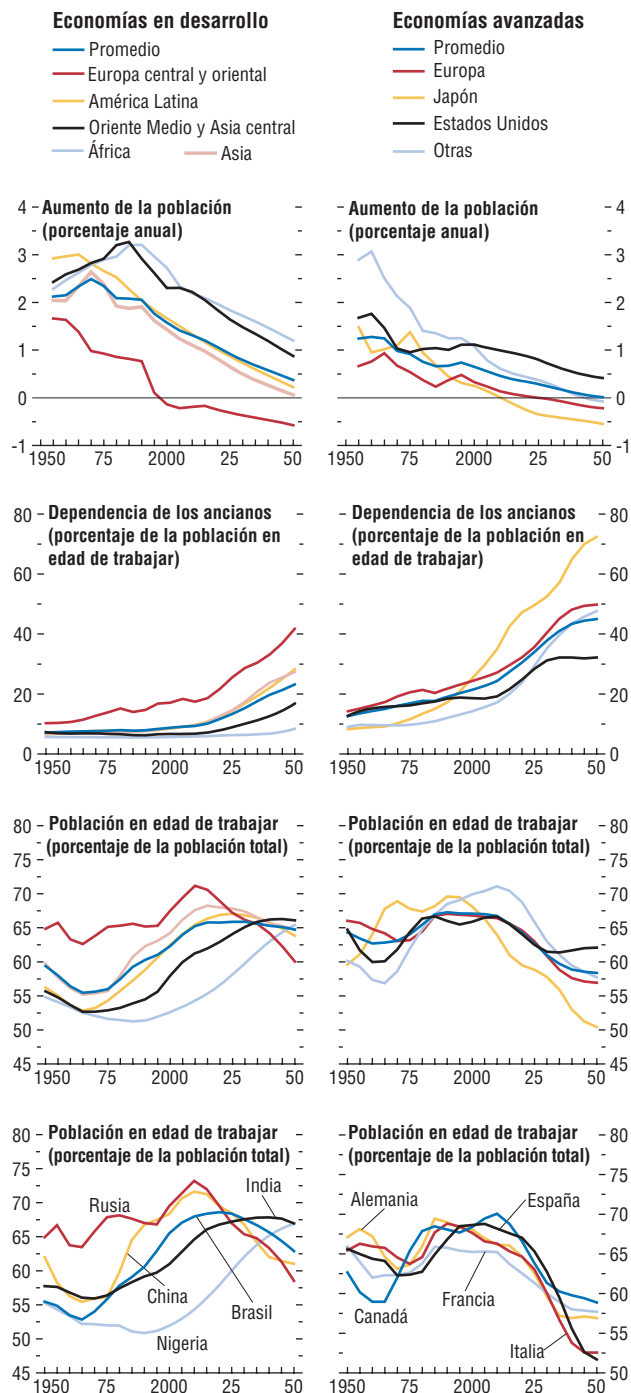


Fuente: Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003).

¹En este gráfico, se utilizan las definiciones de los grupos de países en desarrollo, desarrollados y menos adelantados de las Naciones Unidas.

Gráfico 3.4. Estructura de la población, 1950–2050

En los países avanzados, se proyecta que la población en edad de trabajar se reducirá, pero aumentará la constituida por personas de más edad. En los países en desarrollo, las proyecciones indican que la población en edad de trabajar se incrementará, antes de que se inicie el proceso de envejecimiento.



Fuente: Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003).

de esta población hasta 2050. Al considerar países específicos, se prevén grandes disminuciones de la porción en edad de trabajar en Rusia y en China, en tanto se espera un aumento constante en India y Nigeria.

Los cambios demográficos que tendrían lugar en los años venideros, según las proyecciones, son asombrosos y la pregunta importante, pero difícil, es si dichas proyecciones sirven de guía útil en cuanto a la probable evolución futura. Es evidente que cuando se usan proyecciones a largo plazo debe actuarse con cautela y, en el caso de las demográficas cualquiera sea su tipo, la incertidumbre va acrecentándose cuanto más nos adentramos en el futuro (gráfico 3.5.). Sin embargo, como se analiza en el recuadro 3.1, las tendencias básicas que se esbozan en esta sección —hacia una proporción creciente de gente de mayor edad y otra decreciente de jóvenes en la población— aparecen en los escenarios más probables. La cuestión principal es, entonces, el grado en que envejecerá la población mundial en los próximos 50 años (y después). Si bien no es posible decir de qué lado es más probable que caigan los errores del futuro, una característica clara de las anteriores proyecciones demográficas ha sido la tendencia a subestimar el porcentaje de ancianos en la población total de los países avanzados, dando un valor menor tanto a la disminución de la fecundidad como al aumento de la esperanza de vida. De continuar esta tendencia en el futuro, tendrá repercusiones importantes en especial para los sistemas públicos de jubilación de estos países.

El impacto económico del cambio demográfico

Los cambios demográficos que se proyectan en el curso de los próximos años son grandes, pero ¿es probable que tengan un efecto importante en las economías de los países avanzados y en desarrollo? En esta sección se utilizan dos métodos —el análisis econométrico y las simulaciones con un modelo macroeconómico de varios países— para investigar este interrogante.

Resultados econométricos

Para investigar la relación entre las variables demográficas y el aumento del PIB per cápita, el ahorro, la inversión, la cuenta corriente y los saldos fiscales se utilizó un conjunto de datos de panel grande, de 115 países. Los resultados más importantes del análisis, que se muestran en el cuadro 3.1 y se describen con más detalle en el apéndice 3.1, muestran lo siguiente una vez neutralizados los efectos de otros factores explicativos⁶.

- *El crecimiento del PIB per cápita guarda una correlación positiva con las variaciones del tamaño relativo de la población en edad de trabajar y otra negativa con las variaciones de la proporción de ancianos* (gráfico 3.6). Este resultado, que concuerda con estudios realizados, en parte refleja el efecto productivo directo de una fuerza laboral más grande⁷. Además, como se ve más adelante, las menores relaciones de dependencia tienden a aumentar el ahorro, que a su vez ayuda a financiar más inversiones e incrementa el producto⁸. Ciertos datos sugieren que cuanto menor sea el nivel inicial del ingreso per cápita, mayor será el impacto positivo neto de una disminución de la fecundidad (Bloom, Canning y Sevilla, 2001). Otros estudios dan a entender que el efecto de la demografía en el crecimiento está vinculado a la solidez del marco institucional y de políticas que se tenga. Por ejemplo,

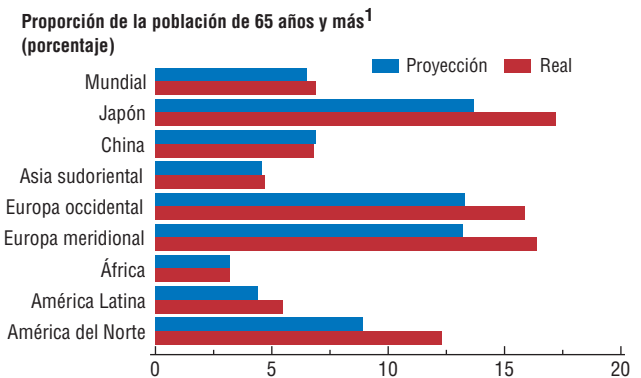
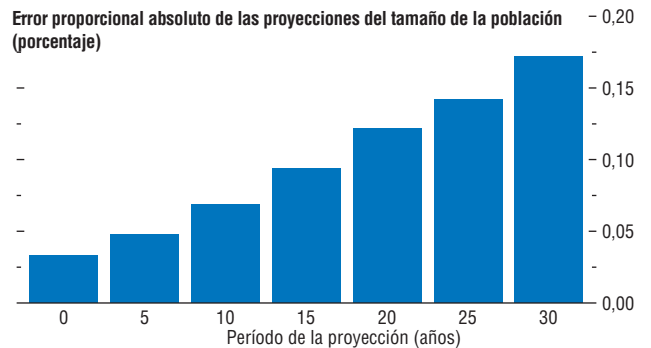
⁶Los resultados econométricos deben interpretarse con cierta precaución ya que las correlaciones históricas tal vez no reflejen causalidad. Concretamente, el análisis econométrico de temas demográficos está supeditado a problemas de endogeneidad y de variables omitidas. Por ejemplo, el ingreso en sí es un determinante importante de la fecundidad, la mortalidad y, por ende, de la estructura de edades de las poblaciones (Lee, 2003); esto puede introducir sesgos en los coeficientes estimados. El análisis procura minimizar estos problemas recurriendo a los instrumentos que se describen en el apéndice.

⁷Véanse Kelley y Schmidt (2001); Bloom, Canning y Sevilla (2001); y Gómez y Hernández de Cos (2003). En cambio, los aumentos del tamaño relativo de la proporción de jóvenes o de ancianos tienen una asociación negativa con el crecimiento.

⁸La asociación entre la disminución de la fecundidad y la mayor participación de la mujer en la fuerza laboral también afianza el impacto de la menor dependencia de los jóvenes —la relación entre los que tienen 0–14 años y la población en edad de trabajar— en el crecimiento per cápita.

Gráfico 3.5. La incertidumbre en las proyecciones demográficas

Las proyecciones demográficas son inciertas. En ocasiones anteriores, han mostrado una clara tendencia a subestimar la proporción de personas mayores que integran la población.



Fuentes: Naciones Unidas; Consejo Nacional de Investigaciones y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Proyecciones efectuadas en 1963 de las proporciones de la población de 2000.

Cuadro 3.1. Impacto macroeconómico de los cambios demográficos: Regresiones de variables instrumentales para datos de panel¹

	Aumento del PIB real per cápita	Ahorro/PIB	Inversión/PIB	Cuenta corriente/PIB	Saldo presupuestario/PIB
Efecto de:					
Proporción de la población en edad de trabajar ²	0,08	0,72	0,31	0,05	0,06
Proporción de la población de edad avanzada ²	-0,041	-0,35	-0,14	-0,25	-0,46

¹Todas las regresiones son de efectos fijos en forma de panel. La muestra incluye 115 países; para cada uno de ellos los datos corresponden al promedio de cada década. Todas las variables demográficas, así como otros controles, se instrumentan usando sus valores rezagados. Véanse en el apéndice los detalles acerca de los controles e instrumentos usados en cada regresión. Los valores en negrita son estadísticamente significativos al nivel del 10%.

²Se define a la población en edad de trabajar como el grupo de 15 hasta 64 años inclusive. La población de edad avanzada se define como el grupo de 65 años de edad y más. Se establece que el aumento de la proporción de cualquiera de las dos se produce a expensas del grupo de edades 0–14 inclusive. Estas proporciones de población aparecen como crecimiento en la regresión correspondiente al aumento del PIB real per cápita y como niveles en otras partes, salvo en la regresión del coeficiente cuenta corriente/PIB, en la que se expresan como desviaciones del promedio mundial.

los mercados competitivos y relativamente abiertos, las sustanciales inversiones en educación básica, la disciplina fiscal y el sector financiero relativamente desarrollado tal vez hayan ayudado a los países de Asia oriental a beneficiarse del dividendo demográfico⁹. Se determinó asimismo que el crecimiento per cápita tiene una asociación positiva con la esperanza de vida, que puede afectar en forma directa a la productividad de la mano de obra y a los incentivos para la inversión en capital humano y físico, aunque esto podría ser consecuencia en parte de la dificultad de medir debidamente y neutralizar los efectos de variables como la calidad institucional, que pueden estar correlacionadas tanto con el crecimiento como con la esperanza de vida¹⁰.

- *Hay una asociación estadísticamente significativa entre las variables demográficas y el ahorro.* De acuerdo con la hipótesis del ciclo de vida acerca del ahorro, la gente trata de mantener una modalidad de consumo uniforme durante toda su vida, lo que significa que cuando el ingreso corriente es reducido en relación con el promedio del ingreso de toda la vida, tam-

bién lo será el ahorro y cuando el primero es alto, también lo será el segundo. Los jóvenes suelen ser prestatarios netos; las personas de más edad en el punto máximo de su potencial de ingreso tienden a ser ahorristas netos y los ancianos se inclinan a desahorrar o, como mínimo, a ahorrar menos que en sus años de trabajo. Si bien hay cierto debate acerca de la validez de la hipótesis del ciclo de vida —sobre todo si las personas de edad avanzada realmente gastan lo acumulado cuando se jubilan— los resultados que figuran en el cuadro 3.1, así como la mayoría de los estudios comparativos de países, indican que los factores demográficos (junto con el aumento del ingreso, las tasas de interés real y el ahorro público) cumplen un papel en lo que se refiere a influir en el comportamiento del ahorro¹¹. Específicamente, el ahorro aumenta cuando lo hace la proporción de la población en edad de trabajar y disminuye cuando se acrecienta la proporción de ancianos.

- *La proporción de la población en edad de trabajar también guarda correlación con la inversión.* El cambio demográfico influye en la inversión

⁹Este tema se examina en Bloom y Canning (2001), Williamson (2001) y Lee, Mason y Miller (1997).

¹⁰Con Meltzer (1992) comienzan las publicaciones modernas sobre las vinculaciones entre la mortalidad y el crecimiento. Entre otras publicaciones más recientes cabe mencionar a Zhang y otros (2003), Kalemli-Ozcan y otros (2000) y Kalemli-Ozcan (2002, 2003). Véase Acemoglu, Johnson y Robinson (2003), donde se adopta un punto de vista más escéptico.

¹¹Entre los análisis teóricos y empíricos recientes de la vinculación entre el cambio demográfico y el ahorro figuran los de Faruqee (2002), Futagami y Nakajima (2001), Deaton y Paxson (2000), Loayza, Schmidt-Hebbel y Servén (2000), Disney (1996), Masson, Bayoumi y Samiei (1995), Malmberg (1994) y Horioka (1991).

- por medio de su efecto en el ahorro y porque las modificaciones de la oferta de mano de obra afectan al rendimiento de la inversión.
- *Los saldos en cuenta corriente aumentan con el tamaño relativo de la población en edad de trabajar y disminuyen cuando se eleva la tasa de dependencia de los ancianos*¹². Aunque tanto en el ahorro como en la inversión influye la estructura de edades de la población, de modo que no se evidencia de inmediato cuál es el impacto que deberían tener los cambios demográficos en la cuenta corriente, casi todos los estudios empíricos coinciden en este resultado¹³.
 - *Los factores demográficos también influyen en el saldo fiscal*. En concreto, los presupuestos del gobierno se ven afectados adversamente por el envejecimiento de la población en razón del mayor gasto en pensiones, atención de la salud y atención domiciliar prolongada (véase en Heller, 2003, un análisis de las dificultades fiscales a largo plazo que plantea el envejecimiento de la población). Casey y otros (2003) estiman que en los países de la OCDE el gasto vinculado con la mayor edad subirá, en promedio, casi un 7% del PIB entre 2000 y 2050, y que el gasto adicional en atención de la salud superará el de las pensiones en varios países¹⁴. Si la población en edad de trabajar es menor, también lo será el ingreso tributario.

Los cambios demográficos pueden asimismo tener consecuencias importantes para la evolución de los mercados financieros. Como se

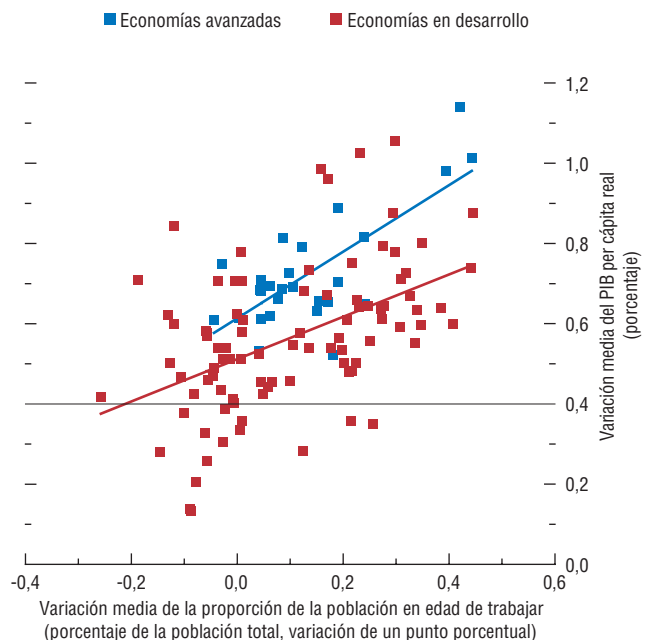
¹²Puesto que se estiman ecuaciones diferentes para el ahorro, la inversión y la cuenta corriente, la suma de los efectos de las variables demográficas en el ahorro y la inversión no da el efecto agregado en la cuenta corriente.

¹³Feroli (2003) analiza lo ocurrido en los países industriales del Grupo de los Siete (G-7); Chinn y Prasad (2003), Higgins (1998) y Luhrmann (2003) proporcionan un panorama comparativo más amplio de los países.

¹⁴También realizaron estudios del efecto fiscal que tiene el envejecimiento de la población la Comisión Europea (2001), la OCDE (2001), el Grupo de los Diez (1998) y muchos países, entre ellos los de Australia (Australian Treasury, 2002), Estados Unidos (U.S. CBO, 2001) y Nueva Zelanda (Janssen, 2001). Entre otros estudios cabe mencionar los de Bohn (1999), Bryant (2004), el equipo de INGENUE (2001) y Heller (1997).

Gráfico 3.6. Crecimiento por cápita y población en edad de trabajar

Hay una relación clara y positiva entre el crecimiento del producto per cápita y el tamaño relativo de la población en edad de trabajar, que es válida tanto para las economías avanzadas como para las que se encuentran en desarrollo.



Fuentes: Penn World Tables; Banco Mundial, *Indicadores del desarrollo mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Recuadro 3.1. Proyecciones demográficas: Metodología e incertidumbre

Las Naciones Unidas han liderado la tarea de preparar proyecciones sobre la población mundial, y el análisis que se realiza en este capítulo se basa en el escenario de la “variante media” utilizado en su publicación “World Population Prospects: The 2002 Revision” (Naciones Unidas, 2003). Además, el Banco Mundial, la Oficina del Censo de los Estados Unidos y el Instituto Internacional de Análisis Aplicados de Sistemas (IIASA) también preparan este tipo de proyecciones que revelan, hoy en día, pocas diferencias. Según las Naciones Unidas, en 2050 la población mundial será de 8.900 millones de personas; la Oficina del Censo de los Estados Unidos dice 9.000 millones y el IIASA y el Banco Mundial, 8.800 millones (en 2000 la población mundial era de 6.100 millones). En cambio, las proyecciones correspondientes a los distintos países muestran diferencias más amplias. Con respecto a la estructura de edades de la población, se espera que en 2050 la proporción de personas mayores —definidas aquí como las de más de 60 años— sea de 21,4% según las Naciones Unidas, 21,9% de acuerdo a las estimaciones del IIASA y 22,2% para la Oficina del Censo de los Estados Unidos.

Es fundamental saber si esas proyecciones sirven para dar una orientación razonable respecto de la futura evolución demográfica. Aunque es evidentemente difícil responder este interrogante dado que cualquier conjunto de proyecciones solo puede ser juzgado a posteriori, una evaluación de las realizadas con anterioridad puede aportar información útil sobre la probabilidad de que las actuales sean correctas y, en general, las proyecciones anteriores de la población mundial han probado ser bastante exactas. Según un estudio realizado en 2000 por el National Research Council, las Naciones Unidas tendían a sobreestimar más que a subestimar la población futura del mundo, pero con un error pequeño (en promedio menos del 3% en las proyecciones elaboradas entre 1957 y 1998). De hecho, en la proyección de 1957 se sobrees-

timó la población mundial de 2000 en un 3½%, pero con respecto a los países considerados individualmente, los errores han sido mayores, en especial en horizontes muy lejanos; cuando hay agregación, estos errores tienden a compensarse entre sí, lo cual explica la mayor exactitud de las proyecciones a escala mundial. En general, las proyecciones de la población han dado valores excesivos en casi todas las regiones excepto en Oriente Medio y el Norte de África, con un grado menor de error en el caso de los países desarrollados que en el de los que se encuentran en desarrollo y también en el caso de los países grandes frente a los pequeños. Otra característica de las proyecciones anteriores, según se señala en el texto principal, es la tendencia a subestimar la proporción de personas de edad avanzada dentro de la población total de los países desarrollados.

En las proyecciones demográficas, los errores se producen por tres razones principales. Primero, puede que la estimación de la población correspondiente al año base haya sido incorrecta y deba ser revisada posteriormente. Segundo, tal vez no se hayan proyectado bien las tendencias subyacentes en materia de fecundidad, mortalidad y migración. Tercero, quizás haya ocurrido algo inesperado, como guerras, hambrunas o la propagación de enfermedades, que tiene consecuencias demográficas. La pandemia del VIH/SIDA, por ejemplo, ha alterado significativamente el perfil demográfico de África. El National Research Council determinó que el error de los pronósticos de largo plazo acerca de países se debe en su mayor parte a proyecciones erróneas sobre fecundidad y migración. A juzgar por las experiencias del pasado, las tasas de fecundidad proyectadas para la mayoría de las regiones del mundo han sido sistemáticamente sobreestimadas, las proyecciones de la esperanza de vida en general han resultado excesivamente pesimistas (excepto en el caso de África y de los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI)) y la migración neta ha probado ser sumamente difícil de predecir.

De cara al futuro, la evolución de las tendencias de la fecundidad y de la esperanza de vida

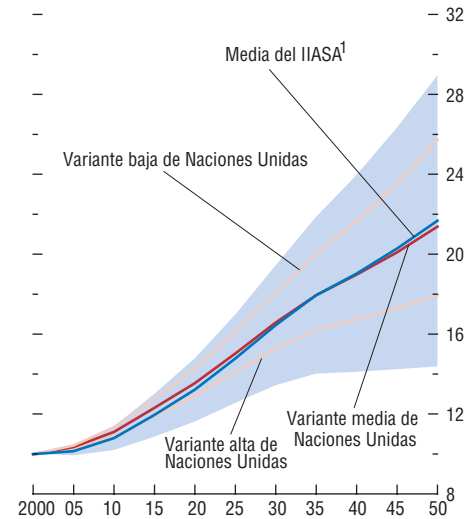
Nota: El autor principal de este recuadro es Tim Callen.

suscita incertidumbre, y los supuestos empleados en las proyecciones resultan cruciales: aun los pequeños errores de proyección, sobre todo en el caso de las tasas de fecundidad, pueden producir resultados muy diferentes en el largo plazo. En las últimas proyecciones de las Naciones Unidas se prevé una recuperación gradual de las tasas de fecundidad en los países desarrollados, mientras que continuarían decreciendo hacia el nivel de reemplazo en los países en desarrollo. Quienes prevén un repunte de la fecundidad en los países desarrollados señalan que se está elevando la edad media de procreación, lo cual significa un menor número de nacimientos en cada año de esta etapa de transición. Una vez completada la transición, las mediciones deberían volver a subir. Esos analistas destacan, además, que en una serie de países —Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia y Noruega— la tasa de fecundidad ha registrado un cierto aumento en los últimos años, al tiempo que, según encuestas realizadas en Europa, las mujeres entrevistadas declaran sistemáticamente que desean tener dos hijos, aspiración que, de concretarse, elevaría la actual tasa de fecundidad¹. Otros, no obstante, consideran que la disminución de la fecundidad no habrá de revertirse porque representa un ajuste ante el cambio de las expectativas sociales, entre ellas la mayor inclinación de las mujeres a desarrollar una carrera profesional y la mayor cantidad de tiempo, atención y dinero que se dedica a cada hijo. También hay opiniones encontradas en cuanto a las proyecciones de la expectativa de vida. Hay quienes sostienen que la esperanza de vida tiene un límite biológico, que a menudo se calcula en alrededor de los 85 años de edad, mientras que otros prevén que el incremento que se ha observado en ese indi-

¹Las causas de la recuperación de la tasa de fecundidad en estos países no resultan claras, aunque la importancia dada por los países escandinavos a las medidas destinadas a compatibilizar la maternidad y la participación de la mujer en la fuerza laboral —como los servicios de guardería, los horarios de trabajo flexibles y las liberales licencias por maternidad y enfermedad— puede haber sido un factor importante (véase Demeny, 2003).

Incertidumbre en las proyecciones demográficas

(Población de 60 años o más como porcentaje de la población total)



Fuentes: Naciones Unidas e Instituto Internacional para Análisis Aplicado de Sistemas (IIASA).

¹La superficie sombreada representa la proyección media del IIASA, más y menos dos desviaciones estándar.

cador en las últimas décadas se habrá de prolongar en el futuro (véase Oeppen y Vaupel, 2002, por ejemplo).

La manera más frecuente de calificar la incertidumbre propia de las proyecciones demográficas consiste en considerar escenarios alternativos en torno a la proyección central. Las Naciones Unidas, por ejemplo, publican diferentes escenarios, además de sus proyecciones de variante “media”. En los escenarios de variante “baja” y variante “alta”, se supone que la fecundidad se estabilizará en medio nacimiento por debajo y medio nacimiento por encima, respectivamente, del nivel previsto en el escenario de la variante “media” (los supuestos sobre mortalidad y migración neta permanecen invariables). Estos supuestos conducen a resultados muy diferentes, especialmente en el largo plazo. Según el escenario de fecundidad baja, la población mundial crece solo moderadamente hasta llegar a 7.400

Recuadro 3.1 (conclusión)

millones en 2050, mientras que en el de variante alta aumenta a 10.600 millones. En 2050 la proporción de la población integrada por personas mayores —definidas aquí como las de más de 60 años de edad para que sean coherentes con las proyecciones del IIASA que se mencionan a continuación— también varía mucho según el escenario considerado, pero en ambos casos es mayor que en 2000 (véase el gráfico).

Una crítica que se le formula al enfoque de los escenarios es que no brinda indicación alguna acerca de la probabilidad de que efectivamente se produzca cualquiera de los resultados previstos. Las proyecciones probabilísticas, como las elaboradas por el IIASA y Lee, Anderson y Tuljapurkar (2003), procuran resolver este problema; reconocen que existe incertidumbre acerca de las tendencias futuras de la fecundidad, la mortalidad y la migración, y utilizan un rango de posibles resultados para derivar una distribución de probabilidad respecto del tamaño y la estructura etaria de la población futura. De las

proyecciones del IIASA se deduce que, con un nivel de confianza de 95%, en 2050 la población mundial se ubicará entre 6.400 millones y 11.300 millones y que la población mayor de 60 años de edad representará entre el 15% y el 29%.

En suma, en las proyecciones de las tendencias demográficas futuras hay una manifiesta incertidumbre, que debe ser considerada con cuidado cuando se las utiliza para fines relacionados con la formulación de políticas. No obstante, cualquiera sea el escenario en los próximos 50 años, se producirá un envejecimiento de la población mundial (y también después de ese lapso), y el principal interrogante es el alcance que tendrá ese proceso. Es preciso que las autoridades se preparen para enfrentar este envejecimiento, si bien la magnitud de la respuesta que se dará a través de esas políticas deberá ser revaluada constantemente a medida que se vaya obteniendo más información sobre la manera en que evolucionan las tendencias demográficas.

expresa en el recuadro 3.2, el envejecimiento de las poblaciones puede ejercer, con los años, una presión a la baja en los precios reales de las acciones en países avanzados, si los jubilados comienzan a vender sus activos¹⁵. En el capítulo II de esta edición de *Perspectivas de la economía mundial*, también se determina que los cambios demográficos han influido en el aumento de los precios de la vivienda en varios países.

Los resultados econométricos sugieren que los cambios demográficos proyectados podrían tener un impacto importante en la evolución futura de la economía. Si se combinan los coeficientes estimados que figuran en el cuadro 3.1 con las proyecciones de población de las Naciones Unidas es posible tener una idea de las posibles magnitudes y de la forma en que pueden variar de una región a otra.

En los países avanzados, el efecto que los cambios demográficos venideros tendrán en el crecimiento puede ser sustancial. La asociación histórica entre variables demográficas y macroeconómicas parece indicar que el aumento proyectado de las tasas de dependencia de los ancianos y la disminución prevista de la proporción de la población en edad de trabajar podrían tener como consecuencia un crecimiento más lento del PIB per cápita, así como menos ahorro y menos inversión. Por ejemplo, las estimaciones sugieren que estos cambios demográficos podrían reducir el crecimiento real anual del PIB per cápita de los países avanzados en ½ punto porcentual en promedio en 2050, es decir, el crecimiento sería ½ punto porcentual más bajo de lo que sería si la estructura demográfica se hubiese mantenido tal como

¹⁵El efecto del cambio demográfico en los fondos de pensiones se examina en la edición de septiembre de 2004 de *Global Financial Stability Report*.

Recuadro 3.2. ¿Cómo incidirá el envejecimiento de la población en los mercados financieros?

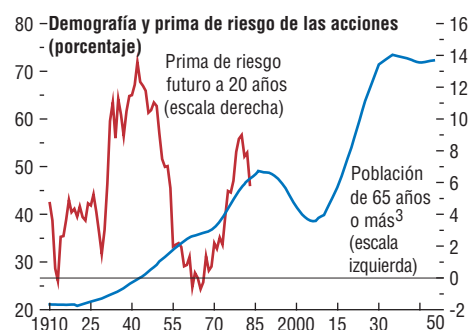
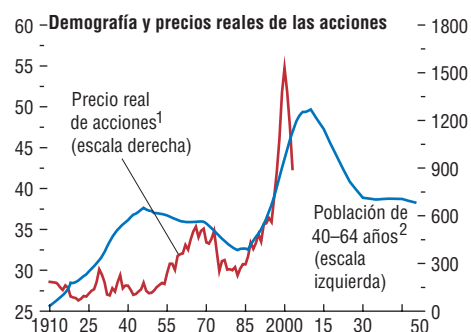
Aun después del estallido de la burbuja tecnológica, las cotizaciones de las acciones son, en términos reales, cuatro veces superiores a las registradas a principios de 1980. En Estados Unidos, este incremento coincidió con un alza espectacular de la proporción de habitantes entre 40 y 64 años de edad, a medida que la generación nacida desde 1946 hasta 1964 —durante la explosión demográfica de la posguerra— entraba en su etapa de mayor capacidad de ahorro. En trabajos de divulgación como el de Passell (1996), se han vinculado estos dos fenómenos, argumentándose que las entradas de ahorros del sector privado aportados por los miembros de esa generación al alcanzar la edad mediana han provocado un alza del mercado accionario. En esos trabajos se advierte que las fuerzas demográficas conspirarán contra el mercado bursátil después de 2010, cuando las personas de más edad de esa generación comiencen a cumplir 65 años. Se conjetura que, más allá de ese momento, los miembros de esa generación venderán sus acciones a otra generación de compradores mucho más pequeña, lo que hará bajar sus cotizaciones. Durante el período de posguerra, los precios reales de las acciones en Estados Unidos, de hecho, han estado relacionados en forma positiva con la importancia relativa de la población que se encuentra en la edad de mayor capacidad de ahorro (panel superior del gráfico).

Dada la trayectoria prevista de ese segmento de la población, para determinar cuánto retrocederían los precios reales de las acciones con posterioridad a 2010 es preciso, entonces, saber si tal relación es empíricamente sólida y conocer además qué factores podrían estar impulsándola.

En este recuadro se analizan los recientes avances que se mencionan en las publicaciones académicas acerca de la vinculación entre la demografía y el mercado bursátil. En términos generales, se observan dos grandes corrientes: una empírica y otra teórica. La primera emplea una diversidad de técnicas para comprobar la solidez de la vinculación entre los factores de-

Nota: El autor principal de este recuadro es Robin Brooks.

El cambio demográfico y los mercados bursátiles



Fuente: Shiller (2003) y Oficina del Censo de Estados Unidos.
¹Índice Standard and Poors 500, deflactado por el índice de precios al consumidor.
²Como porcentaje de la población de 0-39 años y de 65 años y más.
³Como porcentaje de la población de 40-64 años.

mográficos y el mercado accionario, mientras que la segunda utiliza modelos económicos para comprender de qué manera los cambios en la distribución de edades inciden en el mercado bursátil en un contexto controlado¹.

En los trabajos empíricos se llega a menudo a la conclusión de que existe una fuerte vinculación entre la proporción de personas que son grandes ahorristas netos dentro de la población y los precios de los activos, lo cual parece indicar que el envejecimiento de la generación de posguerra podría hacer bajar los precios reales

¹Puede encontrarse una reseña más exhaustiva de las obras empíricas y teóricas en Young (2002) y en Bosworth, Bryant y Burtless (2004).

Recuadro 3.2 (conclusión)

de las acciones. Bergantino (1998) utiliza encuestas de hogares de Estados Unidos para trazar perfiles de demanda específicos por edades de los valores y otros activos financieros y observa que el mayor nivel de demanda se da en los hogares integrados por personas cuya edad oscila entre 40 y 60 años. A partir de estas observaciones, construye una tabla de demanda agregada de activos financieros, que explica alrededor de las tres cuartas partes del incremento anual observado en los precios reales de las acciones entre 1986 y 1997. Brooks (1998) explora la vinculación entre los precios reales de las acciones y los bonos y la demografía en un marco internacional. Basándose en datos correspondientes a 14 economías avanzadas durante el período de posguerra, llega a la conclusión de que esos precios guardan una relación positiva con la proporción de la población que tiene entre 40 y 64 años de edad, aun después de tener en cuenta otras variables fundamentales que impulsan la evolución de los mercados financieros. Davis y Li (2003) dan a conocer resultados similares en el caso de siete países integrantes de la OCDE: un incremento en la fracción de la población que tiene entre 40 y 64 años de edad tiende a elevar los precios reales de los activos. Más recientemente, Geanakoplos, Magill y Quinzii (2004) observaron que en Estados Unidos la relación precio-ganancia de las acciones —una medida normalizada del nivel de esas cotizaciones que tiene la ventaja de eliminar de la ecuación el factor de crecimiento— guarda una relación positiva con la importancia relativa de los trabajadores de edad mediana dentro de la población.

Tales datos, sin embargo, deben interpretarse con precaución. En primer lugar, el número de observaciones efectivamente realizadas es reducido. La importancia relativa de las personas con mayor capacidad de ahorro aumenta a finales del decenio de 1940, decrece a mediados de los años ochenta al entrar la generación de posguerra en el extremo de la curva de distribución etaria correspondiente a los jóvenes y después crece al llegar esas personas a sus años de mayor capacidad de ahorro. En ese mismo lapso, los

acontecimientos más importantes que se producen en el mercado bursátil son el auge de posguerra durante los años cincuenta y sesenta, el derrumbe inducido por la crisis petrolera de los años setenta y principios de los ochenta y el auge posterior que se inició a mediados de esa última década. No solo son pocas las observaciones efectivas, sino que además hay escasa vinculación sistemática entre los precios reales de las acciones y la situación demográfica anterior al período de posguerra. En segundo lugar, en un horizonte prolongado se producen conmociones comunes, concretamente la Gran Depresión de la década de 1930 y la segunda guerra mundial, que inciden tanto en la demografía como en el mercado bursátil. Debido a que dichas conmociones son mundiales, los datos de los demás países no representan observaciones independientes. En otras palabras, los estudios comparativos entre diferentes países no añaden demasiada fuerza efectiva como explicación. De hecho, Poterba (2001) alega que ninguno de los resultados empíricos aporta una medida sólida y convincente del grado en que variarán los precios de los activos como consecuencia del envejecimiento de la población.

Debido en parte a las limitaciones de los análisis empíricos, los investigadores han recurrido cada vez más a los modelos económicos como un entorno controlado en el cual estudiar los efectos de la demografía sobre el mercado bursátil. Abel (2003) y Geanakoplos, Magill y Quinzii (2004) resuelven un interrogante que quizá se cuente entre los más desconcertantes en estos trabajos: ¿cómo puede haber una relación contemporánea entre las variaciones de la distribución por edades —un proceso lento y altamente predecible— y los precios de las acciones, cuando los mercados financieros son racionales y se mueven en función de expectativas? En ambos estudios se emplean representaciones estilizadas de la distribución por edades y de los mercados de capitales para mostrar que los precios reales de las acciones muestran una vinculación contemporánea con la distribución etaria aun cuando los inversionistas sean racionales y actúen movidos por las previsiones. Ello se debe

a que solo las generaciones vivas operan en los mercados financieros en un momento determinado, lo cual significa que las diferencias entre la oferta y la demanda de activos financieros —reflejo de las diferencias de tamaño de las diferentes generaciones— no pueden ser arbitradas antes de tiempo. Por otra parte, en el segundo trabajo mencionado se demuestra que virtualmente toda la variación entre crestas y valles de la curva de los precios de las acciones durante el período de la posguerra se explica por las fluctuaciones demográficas, cuando se toma en cuenta el ciclo económico.

Por último, se emplean cada vez más los enfoques teóricos para estudiar la vinculación entre la demografía y la prima de riesgo de las acciones, es decir, la rentabilidad adicional que obtienen los inversionistas por ahorrar en acciones en lugar de hacerlo en bonos públicos. Constantinides, Donaldson y Mehra (2002) utilizan un modelo económico para mostrar que los jubilados están menos dispuestos que los trabajadores activos a invertir en acciones porque ya no pueden contar con los ingresos salariales para compensar el efecto que tiene sobre el consumo un movimiento negativo en el mercado bursátil. Este modelo parece indicar que esa prima debería ser más alta cuanto mayor sea la fracción de personas de edad avanzada dentro de la población, en concordancia con el análisis de Bakshi

y Chen (1994). En Estados Unidos, por cierto, al aumentar la importancia relativa de la población mayor de 65 años de edad después de 1970, también subió la prima de riesgo futuro de las acciones a un plazo de 20 años (indicador que mide el exceso de rentabilidad que podrían haber obtenido los tenedores de acciones en condiciones de previsión perfecta; véase el panel inferior del gráfico). No obstante, cualquier vinculación empírica entre la prima de riesgo de las acciones y la demografía es poco sólida (véase además Ang y Maddaloni, 2003).

En general, de las corrientes empírica y teórica de estas obras se desprende que las cotizaciones de las acciones podrían evolucionar en forma desfavorable para los integrantes de la generación de posguerra cuando estos se jubilen, de modo que la rentabilidad anterior no debe considerarse como un parámetro de los rendimientos que podrían devengar los ahorros jubilatorios de esta generación. Por otra parte, ciertos datos parecerían indicar que la prima de riesgo de las acciones podría elevarse cuando se vaya jubilando la generación de posguerra, lo que tendría importantes implicaciones para las reformas de los sistemas públicos de jubilación basados en un régimen de cuentas individuales, en los que a menudo se presume que dicha prima permanece constante durante el lapso que abarca la reforma.

en 2000¹⁶. Japón sentirá el efecto más fuerte, en tanto que en Estados Unidos el impacto será relativamente reducido (gráfico 3.7).

- *En el caso de los países en desarrollo, el efecto variará según las regiones.* En África y Oriente Medio puede que aumente el crecimiento per cápita

en razón de la mayor proporción de población en edad de trabajar¹⁷. Los resultados parecen señalar que el crecimiento per cápita en 2050 podría ser, respectivamente, 0,3 y 0,1 punto porcentual más alto en estas regiones, pero es poco probable que tomen debidamente

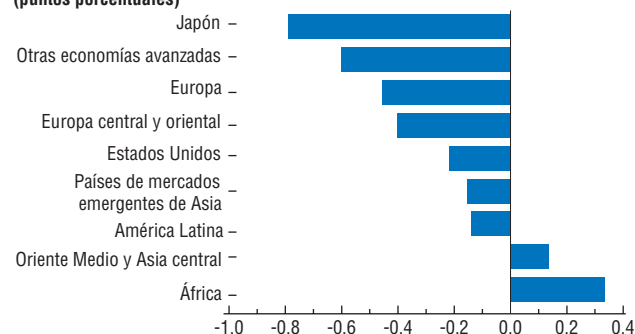
¹⁶Este resultado no sugiere que el crecimiento per cápita real será ½ punto porcentual más bajo en 2050 que en 2000. Muchas de las demás variables que influyen en el crecimiento también experimentarán, en los próximos 50 años, variaciones que podrían neutralizar el efecto de los factores demográficos.

¹⁷El descenso de las tasas de fecundidad en el mundo en desarrollo también podría tener un efecto importante en la pobreza. Si bien la causalidad vale en ambos sentidos, una fecundidad alta incrementa la pobreza absoluta al reducir el crecimiento económico y modificar la distribución del consumo en perjuicio de los pobres, por ejemplo, precios de alimentos que suben y salarios que bajan (Eastwood y Lipton, 2001). Por lo tanto, si se concretan las proyecciones de las Naciones Unidas en cuanto a una pronunciada disminución de la fecundidad en los países menos adelantados, se facilitaría en estos países la lucha contra la pobreza.

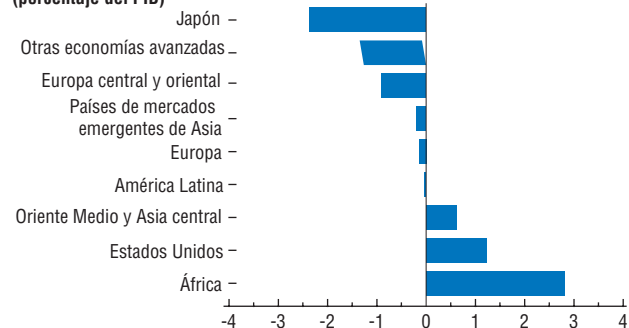
Gráfico 3.7. Efecto del cambio demográfico en el crecimiento y en los saldos en cuenta corriente, 2000–50

Es probable que el envejecimiento de la población deprima las tasas de crecimiento de las economías avanzadas; en cambio, los países en desarrollo que tienen una población relativamente más joven tal vez experimenten un período de auge a medida que aumenta la población en edad de trabajar. También es probable que en los países con envejecimiento más rápido se observe una reducción de los saldos en cuenta corriente, ya que los mayores gastan sus activos cuando están jubilados.

Impacto en el crecimiento real del PIB per cápita (puntos porcentuales)



Impacto en el saldo en cuenta corriente (porcentaje del PIB)



Fuentes: Penn World Tables; Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003), y cálculos del personal técnico del FMI.

en cuenta el impacto de la pandemia del VIH/SIDA, que continuará repercutiendo de manera significativa en los resultados macroeconómicos de los países en los que se observan tasas elevadas de prevalencia (véase el recuadro 3.3). En cambio, es probable que los cambios demográficos incidan en el crecimiento de Europa central y oriental y, en menor medida, en Asia y América Latina en 2050 (aunque en estas dos últimas regiones, en cada país acontecerá algo distinto).

- *Los cambios demográficos futuros podrían producir grandes modificaciones en los saldos en cuenta corriente.* En las economías avanzadas, el impacto negativo del envejecimiento de la población en el ahorro provocará, en general, un deterioro del saldo en cuenta corriente; de hecho, en el caso de Japón, los datos sugieren que dicho deterioro podría ser del orden de 2½ puntos porcentuales del PIB. La excepción principal es Estados Unidos donde, en materia de población, la evolución apunta a una mejora de la posición en cuenta corriente de más de 1 punto porcentual del PIB. Entre los países en desarrollo, el cambio demográfico podría ayudar a mejorar los saldos en cuenta corriente en África y Oriente Medio, pero se traducirá en un deterioro en Europa central y oriental.

El efecto del cambio demográfico en un modelo de varios países

El análisis econométrico es una guía útil para averiguar de qué forma el cambio demográfico podría afectar a las variables económicas clave, pero tiene el inconveniente de que cada variable se considera por separado, no como parte de un sistema económico integrado y que las correlaciones históricas que se identifican entre las variables tal vez no reflejen causalidad. A fin de tratar de superar estos obstáculos, se examinó el impacto potencial del cambio demográfico utilizando un modelo macroeconómico multi-regional denominado INGENUE (equipo de INGENUE, 2001) que capta explícitamente las interacciones entre variables y entre países dentro de un marco integrado y consistente.

Recuadro 3.3. VIH/SIDA: Consecuencias demográficas, económicas y fiscales

La epidemia del VIH/SIDA ha provocado un incremento sustancial de la mortalidad, y la consiguiente pérdida de esperanza de vida, en muchos países, concretamente en África subsahariana. Además de sus devastadores costos en términos humanos, el VIH/SIDA altera la actividad económica y resta a los gobiernos capacidad para suministrar servicios públicos cuando en realidad la demanda de ellos, en especial en el sector de la salud, va en aumento.

El impacto demográfico del VIH/SIDA

El VIH/SIDA es hoy la causa primaria de defunción en África, la región más afectada: se le atribuye alrededor del 20% del total de las muertes, el doble de las causadas por la malaria y 10 veces más que las que provocan la violencia y las guerras sumadas (OMS, 2004). En el caso de África subsahariana, la tasa de prevalencia del VIH entre la población en la edad laboral de mayor capacidad productiva (entre 15 y 49 años) era de 7,5% en promedio a fines de 2003, pero superaba el 20% en seis países, entre ellos Botswana y Swazilandia, cuyas tasas eran superiores al 30%. En el caso de los países más afectados, la mortalidad entre la población en edad de trabajar ha crecido sustancialmente y, en algunos, el VIH/SIDA causa el 90% de las muertes registradas dentro de este rango etario (véase el cuadro). En algunos países, la esperanza de vida al nacer ha disminuido en más del 25% en los últimos años, y en Botswana y Zimbabue es actualmente menor que el nivel de 1950. Por último, a causa del VIH/SIDA el número de huérfanos se ha elevado hasta alcanzar alrededor del 20% de los jóvenes en los países más afectados. En un plano internacional más amplio, se está prestando más y más atención a países como China o India —donde vive la mayor cantidad de personas afectadas por el VIH, dejando de lado Sudáfrica— y donde las bajas tasas agregadas de prevalencia enmascaran epidemias de mayor gravedad a nivel regional.

Nota: El autor principal de este recuadro es Markus Haacker.

El impacto económico del VIH/SIDA

El impacto económico del VIH/SIDA en los hogares no es uniforme, ya que depende de que algún miembro de la familia esté o no infectado. Cuando alguna persona se enferma o muere, el ingreso familiar cae porque se deja de percibir lo que esa persona ganaba y porque los demás integrantes deben dejar de lado su trabajo para dedicar tiempo al cuidado del enfermo. Además, los hogares deben reasignar recursos para destinarlos a la atención del enfermo. De una encuesta realizada en Sudáfrica se infiere que el gasto en salud asciende a una tercera parte de los gastos de los hogares afectados por el VIH/SIDA, en comparación con un promedio nacional de solo 4% (Steinberg y otros, 2002). A su vez, ese gasto reduce lo que se dedica a otros conceptos, entre ellos la educación, y al ahorro. Los huérfanos de las víctimas del SIDA constituyen un grupo especialmente vulnerable porque en muchos casos viven en hogares más pobres y tienen tasas de escolarización menores que las de quienes no son huérfanos, situación que perjudica la formación de capital humano.

El VIH/SIDA tiene repercusiones adversas en las empresas del sector privado porque perturba sus actividades, eleva el costo de las prestaciones al personal, reduce la productividad e incrementa los costos de capacitación, ya que es preciso reemplazar a los trabajadores que se retiran o fallecen. Si bien los problemas debidos a casos de enfermedad o muerte son el costo primario del VIH/SIDA para las pequeñas empresas y el sector informal, en el caso de las empresas más grandes es mayor el impacto sobre las prestaciones médicas y de defunción. En vista de los crecientes costos y del deterioro e incertidumbre del panorama que enfrentan, es posible que las empresas incluso decidan trasladar su producción a otros lugares o, si se trata de una inversión extranjera, dejen de invertir en países gravemente afectados por epidemias de VIH/SIDA.

Existe una amplia gama de estimaciones del impacto global del VIH/SIDA en el crecimiento. En algunos estudios referidos a Botswana y Swazilandia, por ejemplo, se estima que el VIH/SIDA

Recuadro 3.3 (conclusión)**Impacto demográfico del VIH/SIDA**

	Tasa de prevalencia del VIH 15–49 años, fines de 2003 (porcentaje) (1)	Esperanza de vida al nacer (años)		Mortalidad 15–39 años, 2003 (porcentaje)		Huérfanos de edad 0–17 (porcentaje de la población joven)
		1990–1995 (2)	2002 (3)	Total (4)	Del cual: SIDA (5)	2003 (6)
Botswana	37,3	65,0	40,4	4,3	4,1	20,0
Côte d'Ivoire	7,0	48,3	45,3	1,8	1,3	13,4
Sudáfrica	21,5	61,8	50,7	3,1	2,9	12,9
Zambia	16,5	44,2	39,7	2,7	2,1	18,3
Zimbabwe	24,6	53,3	37,9	2,7	2,5	18,6

Fuentes: ONUSIDA (2004) para la columna (1); Naciones Unidas (2003) para la columna (2); OMS (2004) para la columna (3); estimaciones del Centro de Programas Internacionales de la Oficina del Censo de los Estados Unidos para las columnas (4) y (5), y ONUSIDA/UNICEF/USAID (2004) para la columna (6).

hará disminuir el crecimiento del PIB en alrededor de un 1,5% al año. Según un estudio empírico de mayor alcance basado en datos de 41 países, el crecimiento del PIB registraría una caída más pronunciada, de hasta el 4% anual (véase Dixon, McDonald y Roberts, 2002). El VIH/SIDA de hecho no solo destruye el capital humano existente sino que además perjudica gravemente su formación (véase Bell, Devarajan y Gersbach, 2004).

El ingreso per cápita, no obstante, dista mucho de constituir una medida cabal del impacto económico del VIH/SIDA. Como muestran en su estudio Crafts y Haacker (2004), la pérdida de bienestar que provoca esa enfermedad es mucho mayor que la reducción del ingreso per cápita, debido a la necesidad de gastar más en servicios de atención sanitaria y al mayor nivel de pobreza. En un plano más general, el mayor riesgo de enfermedad y muerte significa una disminución del nivel de vida (por ejemplo, según el Índice de desarrollo humano del PNUD).

Consecuencias del VIH/SIDA para el sector público

El VIH/SIDA tiene importantes implicaciones para los presupuestos de los gobiernos y la prestación de servicios. Una mortalidad más alta merma la base de recursos humanos del Estado, reduce la recaudación, eleva los costos y altera la prestación de servicios públicos. Muchos de esos efectos son similares a los que ocasiona en el sector privado, aunque quizás el impacto

sobre los costos de personal del gobierno sea mayor porque, por lo común, ofrece prestaciones más amplias y completas, tales como seguro de salud y pensiones para los supervivientes a cargo de la persona fallecida. Al tiempo que reduce la capacidad del gobierno en materia de prestación de servicios públicos, el VIH/SIDA incrementa la demanda de una amplia variedad de esos servicios, sobre todo y en especial en el sector de la salud. La epidemia del VIH ya ejerce un profundo efecto sobre los servicios de salud de los países en desarrollo. Un trabajo de Over, publicado en 2004, estima que una tasa de prevalencia del VIH de 5% podría ocasionar un aumento del 26% en la demanda de servicios de salud solamente para el tratamiento de las infecciones oportunistas. Dado el índice de prevalencia del VIH de un 20% a un 30% en algunos países, ello significaría una duplicación de la demanda de servicios de salud como consecuencia de la epidemia de VIH/SIDA. Los datos disponibles sobre la proporción de camas de hospital ocupadas por pacientes seropositivos, que frecuentemente se ubica en un rango del 50% al 70%, concuerdan en términos generales con este panorama e indican que se está desplazando a otros tipos de pacientes.

La instrumentación de una respuesta amplia al VIH/SIDA continúa representando un reto considerable. Ante la sustancial disminución del costo de los fármacos antirretrovirales, en el plano internacional se hace ahora más hincapié en facilitar el acceso a tratamientos de ese tipo.

La iniciativa “3 por 5” de la OMS, por ejemplo, tiene por finalidad suministrar estos tratamientos a tres millones de personas de países en desarrollo para fines de 2005, a un costo estimado entre \$5.000 millones y \$6.000 millones (Gutierrez y otros, 2004), lo cual significa que muchos países pueden ahora comenzar a tratar a los pacientes afectados por el VIH. Sin embargo, en países donde el sector público solo presta servicios básicos de atención de la salud, donde la disponibilidad de personal sanitario es limitada o donde el gasto en salud se incrementaría

—y a veces se duplicaría holgadamente— a partir de una base sumamente baja, la prestación de una atención adecuada a los pacientes continúa siendo todo un desafío (Over, 2004). Es necesario que la comunidad internacional incremente los recursos disponibles para dar una respuesta adecuada al VIH/SIDA, para ayudar a los países a organizar estrategias sostenibles y eficaces de lucha contra la enfermedad y para colaborar en el fortalecimiento de sus capacidades para poner esas estrategias en práctica (ONUSIDA, 2004).

El modelo INGENUE desagrega la economía mundial en seis regiones: América del Norte y Oceanía, Europa, Japón y tres regiones en desarrollo que se definen según sus características demográficas concretas¹⁸. El modelo incorpora explícitamente la estructura de edades de la población y adopta la hipótesis del ciclo de vida del ahorro como una de sus piedras angulares. El modelo también toma en cuenta los costos que entraña para los padres la crianza de los hijos e incorpora un sistema jubilatorio en cada país o región. El capital puede moverse con libertad de una región a otra, pero se supone que la mano de obra permanece inmóvil (ya que la migración es un cauce importante para que la economía mundial pueda ajustarse a la evolución demográfica, en la sección siguiente se examina un modelo que permite el desplazamiento de los trabajadores).

Los resultados del modelo sugieren que los cambios demográficos que se proyectan en el curso de los próximos 50 años harán descender

el crecimiento del producto en todas las regiones si bien, en vista del aumento más lento de la población, el impacto en las tasas de crecimiento per cápita no será tan fuerte (gráfico 3.8). Estas tasas se desacelerarán en relación con los niveles actuales en todas las regiones de países avanzados en tanto que, al principio, aumentarán en las de países en desarrollo porque el cambio demográfico impulsa la oferta de mano de obra¹⁹.

Un aspecto importante de estos resultados es que las tasas de ahorro en Europa y Japón —y en menor medida en la región en desarrollo con envejecimiento rápido— bajarán marcadamente a medida que aumenta la proporción de ancianos en la población y disminuye la de personas en edad de trabajar. Los sistemas jubilatorios en verdad contribuyen bastante a este descenso, porque es menester aumentar los aportes a la seguridad social para financiar el gasto adicional en pensiones que entraña el mayor número de jubilados, lo que efectivamente transfiere recursos de la población en edad de trabajar, que

¹⁸Las tres regiones de países en desarrollo de este modelo son las economías que se encuentran en una etapa bien avanzada de la transición demográfica, como China, Corea y Rusia (denominados “países en desarrollo con envejecimiento rápido”); las economías que se encuentran en una etapa anterior de la transición demográfica, como India y muchos países latinoamericanos (“países en desarrollo con envejecimiento moderado”); y, por último, esas economías que apenas comienzan o no han iniciado aún la transición demográfica, entre ellas casi todos los países africanos y Pakistán (“países en desarrollo con envejecimiento lento”).

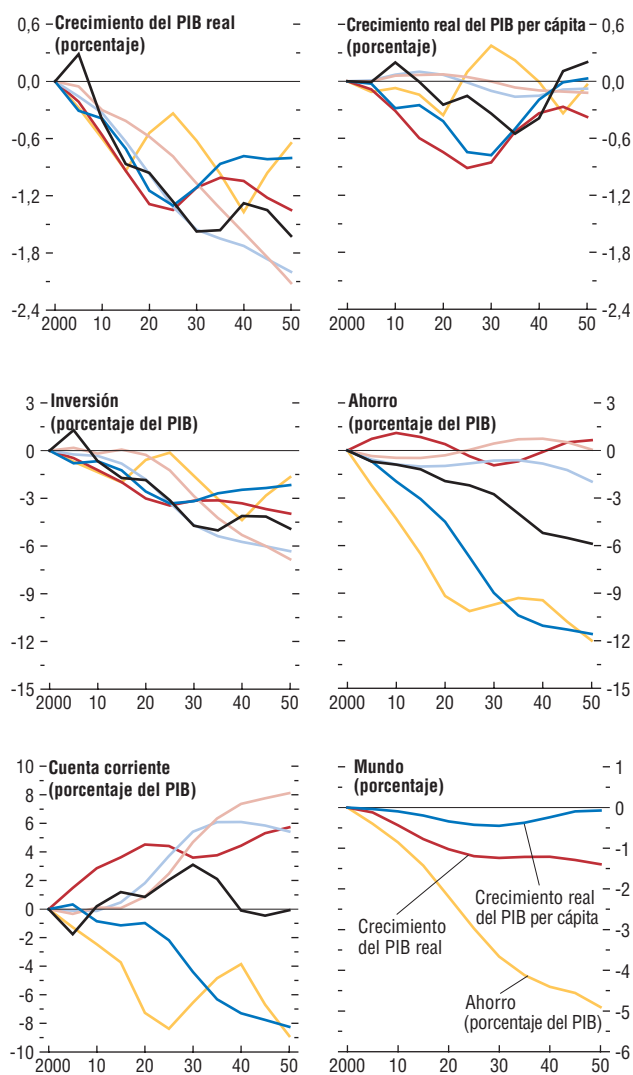
¹⁹La disminución más moderada del crecimiento per cápita en Europa y en Japón frente a la de América del Norte y Oceanía en buena medida es consecuencia del supuesto adoptado en el modelo, a saber que los primeros cierran la brecha de su productividad con Estados Unidos durante el período que abarca la proyección.

Gráfico 3.8. Repercusiones del cambio demográfico proyectado según el modelo INGENUE

(Variaciones en relación con el resultado previsto por el modelo en 2000)

El envejecimiento de la población probablemente reducirá el crecimiento del producto en todas las regiones del mundo y podría ocasionar grandes variaciones en los saldos en cuenta corriente, ya que los distintos tipos de envejecimiento que se observan en el mundo producen perfiles diferentes de ahorro-inversión entre las distintas regiones.

— Europa
— Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Estados Unidos
— Japón
— Países en desarrollo con envejecimiento rápido
— Países en desarrollo con envejecimiento moderado
— Países en desarrollo con envejecimiento lento



Fuentes: Equipo del INGENUE y cálculos del personal técnico del FMI.

tiene una mayor propensión al ahorro, a las generaciones de más edad, cuya propensión es menor²⁰. Las variaciones del comportamiento en materia de ahorro son mucho menores en otras partes. En América del Norte, el ahorro al principio aumenta cuando la generación de posguerra se encuentra en la etapa en que más ahorra y luego comienza a bajar moderadamente después de 2010. En forma agregada, el ahorro mundial cae en forma pronunciada. Como disminuye el tamaño relativo de la población en edad de trabajar (y por lo tanto el producto marginal del capital), lo mismo ocurre con la inversión (en relación con el PIB) y los cambios más marcados ocurren en las regiones de envejecimiento más rápido.

A largo plazo, el cambio demográfico podría provocar una reasignación sustancial del capital mundial²¹. En el modelo, los menores montos del ahorro producen un gran deterioro en la cuenta corriente de Japón y de Europa (inicialmente, estas variaciones producen un menor superávit en cuenta corriente, que aproximadamente en 2020 se convierte en un déficit cuando se repatría el capital del extranjero). En otros países hay incrementos en cuenta corriente que actúan como compensación, aunque en las regiones de países en desarrollo con envejecimiento moderado y lento, este cambio no ocurre de inmediato. Una implicación importante de los resultados es que los países en desarrollo

²⁰Incluso si no hay un sistema oficial de jubilación, habrá transferencias de los jóvenes para sustentar a las personas de más edad.

²¹Cuando la población de las regiones con envejecimiento rápido se encuentra en la etapa en que más ahorra, puede invertir parte del ahorro adicional en regiones que tienen una fuerza laboral más grande y una tasa más alta de rendimiento del capital. Cuando esta población se jubila, dicho capital debería ser repatriado para financiar la pensión. Estos movimientos del capital cumplen un papel importante en el proceso de ajuste mundial porque permiten a los residentes de regiones que están envejeciendo con distintas velocidades tomar y dar en préstamo los unos a los otros y amortiguan el efecto de un cambio demográfico en comparación con lo que ocurre en el caso de una economía cerrada. Véase en McKibbin y Nguyen (2004) una evaluación del efecto relativo del cambio demográfico en un modelo de economía cerrada y en otro de economía abierta.

pueden tener acceso a menos capital externo en el futuro, si bien las reformas orientadas a mejorar el clima para las inversiones en estos países pueden ayudar a aliviar este problema (véase a continuación).

El modelo y el análisis econométrico llegan a conclusiones similares, en términos generales, acerca del probable impacto del cambio demográfico proyectado para los próximos 50 años. Específicamente, es probable que disminuyan las tasas de crecimiento per cápita de las economías avanzadas, pero que suban las de los países en desarrollo en los cuales está aumentando el porcentaje de población en edad de trabajar. El ahorro y la inversión se verán afectados en todos los países, pero en los que tienen envejecimiento más rápido —Japón y Europa— habrá menos cabo de su posición en cuenta corriente, que será neutralizado por las mejoras en otros países.

No obstante, en estos resultados hay una incertidumbre sustancial y los diferentes modelos proyectan resultados distintos. Por ejemplo, las simulaciones usando el modelo MSG3 —véase Batini, Callen y McKibbin (2004)— parecen revelar un efecto en el PIB per cápita en general similar al examinado antes, pero una distinta trayectoria futura en el caso de la cuenta corriente²². Específicamente y según las proyecciones, Europa experimentará una mejora de su posición en cuenta corriente porque la inversión declina más que el ahorro, mientras que en otras regiones se ve un deterioro correspondiente. El comportamiento del ahorro es muy crítico para los resultados, pero es muy difícil saber cómo responderán los hogares ante el cambio demográfico. ¿Desahorrarán los ancianos cuando se jubilen como se supone en el modelo INGENUE o tratarán de mantener su riqueza frente a la duda en cuanto a la duración de su vida? Además, si las personas piensan que en el futuro su ingreso será menor en razón del cambio demográfico ¿ahorrarán más a corto plazo de lo que proyecta

el modelo INGENUE con el fin de suavizar su consumo futuro? Estos interrogantes son decisivos para el resultado macroeconómico, pero dependen mucho de lo que entiendan las personas en cuanto a las implicaciones del cambio demográfico y sus expectativas acerca del futuro, dos aspectos que no son fáciles de observar.

Medidas para enfrentar los desafíos del cambio demográfico mundial

¿Qué puede hacerse de cara a los retos económicos que plantea el cambio demográfico? Es evidente que son muchas las posibles respuestas —en el plano nacional y en el internacional— y algunas ya se están debatiendo, sobre todo en los países que enfrentan las presiones demográficas más significativas e inmediatas. Si bien los retos son distintos para los países adelantados y para los que se encuentran en desarrollo, en términos amplios, para que una política ayude a responder al cambio demográfico, debe fomentar la oferta de mano de obra, el ahorro o la productividad.

Suponiendo que las tasas de participación no varíen, la evolución de la población tendrá como resultado una disminución de la oferta de mano de obra en muchos países avanzados en los próximos 50 años. Las estimaciones de Burniaux, Duval y Jaumotte (2003) sugieren que esta oferta puede reducirse hasta 35% en Japón, 30% en Italia y 17% en Alemania. En consecuencia, las medidas orientadas a acrecentar las tasas de participación en la fuerza laboral y la oferta de mano de obra, en especial entre las mujeres y los ancianos (de ambos sexos), incluso por medio de la reforma del sistema jubilatorio y otros incentivos laborales, han suscitado un considerable interés (véanse Casey y otros, 2003; Burniaux, Duval, y Jaumotte, 2003, y McMorro y Roeger, 2004)²³. El aumento de la tasa de participación en la población en edad de trabajar

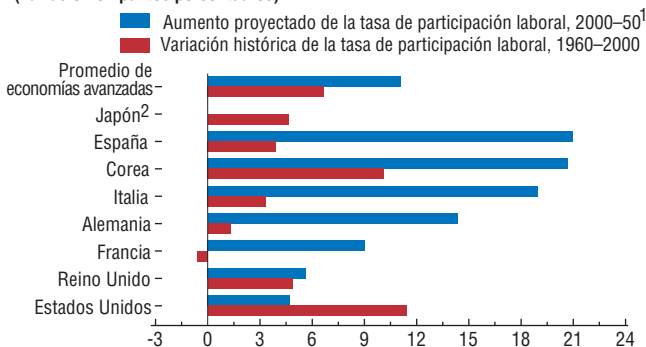
²²El modelo MSG3 está menos desagregado regionalmente que el INGENUE y no incorpora un sistema de seguridad social. Sin embargo, tiene sectores más avanzados tanto financiero como de producción. El modelo se describe en el apéndice 3.1.

²³Véase en el capítulo IV de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* un examen de la reforma del mercado laboral en Europa. Para incrementar la participación de los ancianos, es probable que se necesiten también medidas para asegurar que tengan las aptitudes necesarias para trabajar y que no se los discrimine en el empleo.

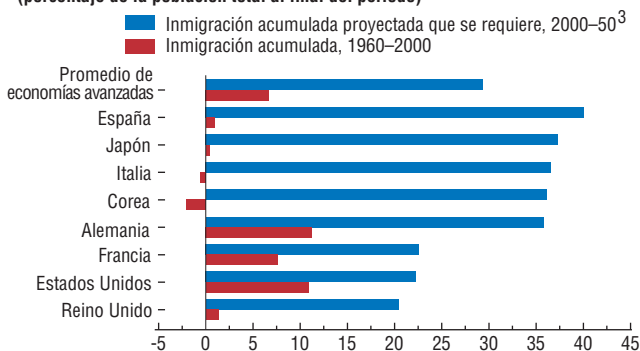
Gráfico 3.9. Algunas medidas para responder a la disminución de la fuerza laboral en economías avanzadas

En el caso de muchas economías avanzadas, el mantenimiento de una relación constante entre la fuerza laboral y la población en los próximos 50 años requerirá grandes aumentos de las tasas de participación y de la edad de jubilación y/o una inmigración muy sustancial.

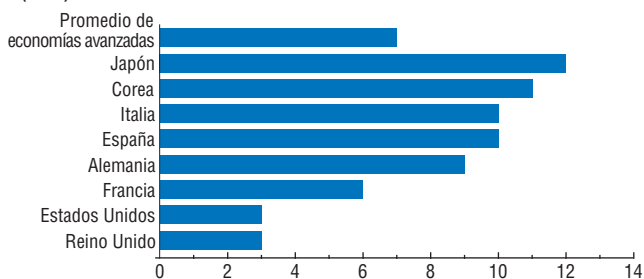
Aumento de la tasa de participación laboral (variación en puntos porcentuales)



Inmigración (porcentaje de la población total al final del período)



Aumento de la edad de jubilación⁴ (años)



Fuentes: Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003), y cálculos del personal técnico del FMI.

¹Aumento de la tasa de participación necesaria para mantener la relación entre la fuerza laboral y la población total en 2050 en el nivel que tenía en 2000.

²En el caso de Japón, incluso si la tasa de participación laboral subiera de su valor de 78,8% en 2000 al 100%, el tamaño relativo de la fuerza laboral igual declinaría.

³Inmigración acumulada durante 2000-50 necesaria para mantener la relación entre la fuerza laboral y la población total en 2050 en el nivel que tenía en 2000.

⁴Aumento de la edad de jubilación necesario para mantener la relación entre la fuerza laboral y la población total en 2050 en el nivel que tenía en 2000.

que se necesitaría para mantener la relación entre la fuerza de trabajo y la población en su nivel actual es grande (gráfico 3.9). En el caso de los países avanzados, esta tasa debería subir, en promedio, 11 puntos porcentuales; el aumento requerido es mucho mayor en los países europeos y en Corea que en Estados Unidos; para Japón, incluso un incremento de 100% de la tasa de participación no bastaría de por sí para compensar la reducción prevista de esta población. También podría ampliarse la fuerza laboral permitiendo una mayor inmigración. Pero una vez más, las corrientes migratorias que se necesitarían para mantener dicha relación constante en los valores de hoy son muy grandes, sobre todo si se las observa con el trasfondo de los niveles de migración en general bajos de los últimos años²⁴. El aumento de la edad de jubilación también ayudaría a neutralizar el efecto del envejecimiento de la población en la fuerza laboral, y dicho aumento debería ser de unos siete años en promedio en los países avanzados para mantener constante en el nivel actual la población en edad de trabajar, si bien una vez más difiere mucho lo que necesita cada país.

También se han sugerido medidas que alienen un aumento de las tasas de fecundidad como forma de compensar los actuales cambios demográficos, aunque pasaría mucho tiempo antes de que aumentara la fuerza laboral, incluso si fueran eficaces para incrementar la fecundidad. Se ha comprobado en buena medida que las políticas oficiales han cumplido un papel importante en la reducción de las tasas de fecundidad de los países en desarrollo, pero queda mucho por debatir acerca de la posibilidad de que la política oficial aumente la fecundidad en países que tienen tasas bajas (véase Demeny, 2003). Quienes proponen una política activista para incrementarla suelen señalar el caso de los países escandinavos, donde se han implementado medidas orientadas a compatibilizar más la

²⁴Véase en Naciones Unidas (2000) un análisis detallado acerca de si la migración podría o no ayudar a neutralizar las poblaciones en disminución o que envejecen en los países avanzados.

maternidad y la participación de la mujer en la fuerza laboral, en los que hubo un alza de la tasa de fecundidad en los últimos años (si bien cabe mencionar que estas políticas tienen un objetivo social más amplio que el mero logro explícito de una fecundidad más alta). Por supuesto, es difícil decir si estas medidas han dado lugar al aumento de la fecundidad, sobre todo porque las tasas de los Estados Unidos también han subido en años recientes sin que se apliquen tales políticas. Pero en este país el sector privado ha respondido al aumento de la demanda de atención infantil, y esto ha facilitado la participación de la mujer en la fuerza laboral.

En cambio, en los países en desarrollo, las políticas relativas al mercado laboral tendrán que asegurar fundamentalmente que la mayor población en edad de trabajar sea absorbida en la fuerza laboral, lo que requerirá la realización de reformas que mejoren la flexibilidad de los mercados de trabajo, así como una mejor instrucción y capacitación que faciliten las aptitudes necesarias para el empleo (véanse la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial* y Fasano y Goyal, 2004, donde figuran datos sobre los mercados laborales de Oriente Medio).

Si se equipa al resto de la población económica activa con un capital mayor que utilice la mano de obra con mayor eficiencia, se podría compensar en parte el efecto de la disminución de la oferta de trabajadores. Para hacerlo, habría que incrementar el ahorro y una forma de lograr esto es que el Estado mismo ahorre más antes de que la población comience a envejecer. La conveniencia de tener un superávit fiscal primario y, de esta manera, reducir la deuda pública en los países avanzados, se examinó en la edición de mayo de 2001 de *Perspectivas de la*

economía mundial y en Heller (2003). Sin embargo, como se señala en el recuadro 3.4, el envejecimiento de la población y los factores no demográficos —como el costo de nuevas tecnologías y medicamentos— probablemente producirán un aumento sustancial de los gastos en atención de la salud en años venideros y dificultarán aún más esta tarea fiscal. La reforma de las jubilaciones, además de ayudar a contener los desembolsos del sector público, quizá contribuya asimismo a acrecentar el ahorro privado, aunque esto dependerá de la naturaleza de las propias reformas y de la intensidad de las señales que se envíen a los integrantes de la fuerza laboral en el sentido de que aumenten sus ahorros para cuando llegue la jubilación (véase el recuadro 3.5). En los países en desarrollo, contar con un marco macroeconómico sólido y estable —que permita tener baja inflación y un nivel sostenible de deuda pública— y realizar reformas institucionales son elementos importantes de un clima propicio al ahorro interno, las entradas de capital y la acumulación de capital²⁵.

La utilización más eficiente del capital y del trabajo existentes podría contrarrestar la esperada disminución de la disponibilidad de mano de obra (y posiblemente de capital) en los países avanzados y en los países en desarrollo con envejecimiento más rápido. Por lo tanto, serán importantes las reformas estructurales que procuran acrecentar la productividad por medio de la reducción de los impedimentos que se oponen a la competencia, mejorar el mercado laboral y la flexibilidad de los precios y estimular la innovación (si bien es evidente que hay poca certeza en cuanto a la repercusión exacta que tendrían esas reformas)²⁶. Sin embargo, un aumento más decidido de la productividad no

²⁵La importancia que tiene la solidez de las instituciones para el crecimiento se examina en el capítulo III de la edición de abril de 2003 de *Perspectivas de la economía mundial*, y en la edición de septiembre de ese mismo año, y también en el capítulo III, se considera la viabilidad de la deuda pública en las economías de mercados emergentes.

²⁶El envejecimiento de la población en sí podría afectar a la productividad aunque no hay consenso en publicaciones sobre economía acerca de la dirección que tendría este impacto. Según una corriente de investigación, es probable que el envejecimiento de la población sea perjudicial para el aumento de la productividad si una población económicamente activa de mayor edad resulta menos dinámica e innovadora que otra más joven (Jones, 2002; Romer, 1990). Otros, sin embargo, opinan que puede propiciarse el cambio tecnológico cuando se da una prima por innovación para compensar las repercusiones negativas de la escasez relativa de trabajadores (Cutler y otros, 1990).

Recuadro 3.4. Las repercusiones del cambio demográfico en los sistemas de atención de la salud

Buena parte del debate acerca de las políticas frente al envejecimiento de la población se ha centrado en la posibilidad de que este signifique crecientes desembolsos por concepto de pensiones. Sin embargo, este proceso tendrá además importantes implicaciones para los sistemas de atención de la salud, tanto en los países industriales como en los de mercados emergentes y de ingreso mediano. Si bien el envejecimiento de por sí elevará los gastos en atención de la salud, el principal desafío para los gobiernos en los años venideros será abordar los factores clave no demográficos que han continuado elevando los costos de la atención médica. En este recuadro se analizan algunos de los aspectos principales del impacto del envejecimiento poblacional y de otros factores en los sistemas de atención de la salud.

¿Consumen los mayores más atención médica?

En los países industriales, la población integrada por personas mayores —de más de 65 años de edad— gasta más en atención médica que quienes no han alcanzado esa edad. Por lo tanto, la existencia de una mayor proporción de ancianos dentro de la población total importaría, *ceteris paribus*, un mayor nivel medio del gasto en atención médica. Pero esta inferencia puede ser engañosa, ya que ese mayor nivel medio de gasto podría deberse simplemente al hecho de que se incurre en una proporción significativa de los gastos médicos de todo el ciclo de vida en el último o los últimos años. Si la existencia de una proporción más alta de personas de edad avanzada no tuviera efecto alguno sobre la tasa de mortalidad, entonces esa mayor proporción solo afectaría los gastos médicos si esos mayores que no están en la etapa final de su vida gastaran más, en promedio, que la población en edad de trabajar.

Según parecen señalar algunas manifestaciones incipientes, hoy las personas efectivamente tienen vidas más prolongadas y saludables, en parte porque hacen más ejercicio, fuman menos

y controlan su peso¹. El acceso a una atención médica de alta calidad para prevención, diagnóstico y tratamiento y la disponibilidad de nuevos medicamentos también están contribuyendo a prolongar los años de vida en buen estado de salud. Pero aun así las personas mayores parecen generar, en promedio, una mayor demanda de atención médica en sus últimos años de vida (excluido el último), en términos de atención ambulatoria, hospitalización y cuidado de largo plazo de pacientes crónicos, que los menores de 65 años de edad. Cuando las personas alcanzan edades muy avanzadas, parecen estar expuestas a trastornos que acarrearán una mayor incapacidad y que pueden requerir atención durante mucho tiempo (situación que, a su vez, puede exigir tiempo a quienes de lo contrario estarían plenamente dedicados a su trabajo). Además, el posible aumento de la tasa de mortalidad que se produce al crecer la proporción de ancianos (que incrementará el peso de esos años de altos costos médicos) dependerá del equilibrio entre una creciente proporción de personas de edad avanzada en la población y una esperanza de vida en aumento (que de hecho reduce la proporción de personas mayores que están en el último año de su vida)².

¿En qué medida contribuirán los factores demográficos a elevar el gasto en atención médica?

En estudios realizados recientemente se ha procurado estimar de qué manera los factores demográficos incidirán en el gasto en atención médica. Los estudios de la OCDE y la Unión Europea parecen indicar que los factores demográficos considerados en forma aislada elevarían ese gasto entre dos y tres puntos porcentuales del PIB en el período de 2000 a 2050³. Si se

¹En Europa se trabaja mucho sobre este tema en este momento, en el contexto de un proyecto sobre envejecimiento, salud y jubilación auspiciado por la Unión Europea (AGIR, 2003a, 2003b), una labor que está aportando datos sobre los aspectos biodemográficos del envejecimiento y el uso de los servicios de atención sanitaria y geriátrica por parte de las personas de edad avanzada.

²Véase Wise (2003), Wanless (2002) y AGIR (2003a, 2003b).

³OCDE (2001) y Comisión Europea (2001).

Nota: El autor principal de este recuadro es Peter Heller.

incluye la prolongada atención que requieren los pacientes crónicos, esas estimaciones resultarían aún más elevadas. Pero en estos estudios se mantiene la hipótesis de que la creciente proporción de personas mayores dentro de la población gastará más en salud, independientemente del hecho de que su salud sea, en realidad, mejor. Los análisis más complejos que están realizándose en la Comisión Europea seguramente permitirán evaluar con más precisión el impacto de los factores demográficos.

La mayoría de los economistas especializados en salud sostienen que los principales responsables del brusco aumento de los costos de atención médica a partir de la década de 1960 son los factores no demográficos y que tendrán igual preponderancia en las próximas décadas. Muchos señalan el caso de Estados Unidos, donde los desembolsos para atención médica figuran entre los más elevados del mundo y el gasto nacional en salud ha crecido a un ritmo de alrededor del 2,5% anual, con mayor rapidez que el PIB real, desde 1960. Pero la presión que hace subir los costos de atención médica más velozmente que el PIB real per cápita también se manifiesta en casi todos los otros países de la OCDE, aun cuando en ellos el nivel de este gasto es menor (OCDE, 2004). Es interesante destacar que los esfuerzos por mejorar la conducta de los individuos en materia de salud (controlar la obesidad, dejar de fumar) no frenarían drásticamente el ritmo de incremento del gasto, dado que el resultado sería una mayor esperanza de vida, una mayor demanda y una diferente composición de la atención que en un escenario con menos cambio de conducta (Wanless, 2002).

Los factores determinantes del fuerte crecimiento de los costos de la atención sanitaria son el aumento relativamente más lento de la productividad en este sector (que es consecuencia del alto porcentaje que representan los costos laborales), la ampliación de la cobertura del seguro de salud, el riesgo moral vinculado a la cobertura a cargo de terceros (dado que los hogares soportan solo una pequeña parte de los costos del aumento de la demanda), el desarrollo de medicamentos nuevos pero más costosos,

las innovaciones tecnológicas en el campo del diagnóstico y tratamiento y la creciente demanda de estos nuevos fármacos y tecnologías por parte de los hogares y los prestadores. Estas innovaciones también han facilitado un aumento de la esperanza de vida en condiciones saludables y reducido los costos no médicos que se vinculan con el tratamiento y la atención de los pacientes, aun cuando los resultados médicos no mejoren (Glied, 2003). No obstante, actualmente pocos analistas prevén hoy que en un plazo cercano se modere la presión que empuja los costos médicos al alza (Oficina del presupuesto del Congreso de Estados Unidos, 2003).

La contención de los costos médicos en una sociedad que envejece

La proporción del PIB que puede destinarse a atención médica no es ilimitada y, por ende, hay cierta inquietud en cuanto al monto que puede financiarse y la posibilidad de lograr un acceso equitativo a la atención. Todos los países industriales están lidiando con el problema de contener el incremento de los costos de atención médica, especialmente en vista de las demás cargas fiscales que soportan los gobiernos cuyas sociedades envejecen. Para ello se han adoptado dos tipos de enfoque.

- El primero es *imponer restricciones presupuestarias globales al gasto en atención de la salud*, como precios regulados para los fármacos y los trabajadores, topes presupuestarios en aquellos regímenes donde el Estado es el principal prestador de servicios de salud y el traslado de los costos al sector privado mediante límites máximos a los reembolsos por compras de bienes y servicios (mayormente medicamentos).
- El segundo procura *modificar los incentivos existentes tanto para los prestadores como para los usuarios de los servicios de atención de la salud*, incluso mediante el establecimiento de mecanismos de distribución de los costos, la intervención de profesionales que actúen como filtro o como control inicial para frenar los excesos de demanda y orientarla hacia prestadores más eficientes (por ejemplo, centros ambulatorios en lugar de hospitales

Recuadro 3.4 (conclusión)

más costosos), una mayor competencia entre los prestadores (por ejemplo, hospitales, compañías de seguros) y el incremento de la eficiencia mediante un mayor uso de las tecnologías de la información.

Los países de mercados emergentes y los de ingreso mediano se enfrentan a retos similares, pero muchos de ellos deben abordar tareas aún más complejas para facilitar la modernización de sus sistemas de salud. Los grupos sociales de ingreso mediano y alto exigirán que haya modernas y costosas tecnologías de atención médica, mientras que para muchos otros miembros de la sociedad se acrecentará la prevalencia

de enfermedades no transmisibles (como consecuencia del consumo de tabaco) y el riesgo de sufrir accidentes cuyo tratamiento también exigirá la aplicación de modernas tecnologías médicas. Pero, por añadidura, los sistemas de salud de esos países deberán además atender a numerosos pacientes todavía aquejados por problemas de enfermedades transmisibles comunes en países en desarrollo. Por otra parte, a medida que también sus sociedades vayan envejeciendo, comenzarán a experimentar problemas similares a los de los países industriales para financiar los costos médicos del segmento de su población de edad más avanzada.

ayudará a aliviar las presiones financieras que sufren los sistemas jubilatorios si los pagos de las prestaciones están indexados a los salarios (que aumentan junto con la productividad), aunque, al aumentar el ingreso global, creará un entorno que facilitará la ejecución de las reformas (véase el recuadro 3.5). En otros países en desarrollo, una mayor productividad sería también un complemento importante del efecto positivo que puede tener el cambio demográfico en el crecimiento per cápita en los próximos años.

Es probable que se necesite una combinación de muchas medidas para abordar las consecuencias del cambio demográfico, ya que la magnitud de las reformas que se necesitarían en cada esfera es tan grande que será difícil lograrlas desde el punto de vista tanto político como económico. Por ejemplo, en el gráfico 3.9 puede verse que, para las economías avanzadas en conjunto, la aplicación por separado de una de estas medidas requeriría grandes aumentos de las tasas de participación, de la inmigración o de la edad de jubilación para estabilizar la relación entre la fuerza laboral y la población en el nivel que tiene actualmente, aumentos de una magnitud jamás observada con anterioridad. Pero si las reformas se realizaran conjuntamente en estas tres esferas, los cambios requeridos serían mucho menores; un incremento de la tasa de participación de

3¼ puntos porcentuales, una inmigración del 10% de la población y un aumento de 2,3 años en la edad de jubilación, bastarían, sumados, para mantener en 2050 la actual razón fuerza laboral/población. Estos cambios, no fáciles, se encuentran dentro de los valores observados en algunos países avanzados durante los últimos 40 años o, en el caso de la edad de jubilación, de lo que se ha establecido por ley en algunos países conforme a las recientes reformas jubilatorias. Además, las políticas que se adoptan suelen estar relacionadas y ser complementarias, lo que puede ayudar a maximizar el efecto de cada reforma, el aumento de la edad de jubilación no solo mitigará la carga en este régimen sino que también fomentará la oferta potencial de mano de obra, ya que las personas de edad permanecen más tiempo en actividad y es posible que influyan en el comportamiento del ahorro.

Las medidas que se tomen en el plano internacional serán importantes para enfrentar el cambio demográfico. El ajuste mundial a las diferencias en el ritmo del envejecimiento de la población tendrá lugar por medio del desplazamiento de bienes, capital y mano de obra entre los países, unos flujos que podrían ser grandes. La reasignación de los recursos mundiales se realizará con mayor eficiencia si se deja operar sin obstáculos a todos estos cauces y, cuanto más

Recuadro 3.5. El impacto del envejecimiento en los planes públicos de jubilación

Los sistemas públicos de jubilación cumplen una función de vital importancia como medio de sostén de los jubilados y de las personas de más edad. En los países más grandes de Europa, una alta proporción del ingreso jubilatorio proviene del sistema público. En Estados Unidos, la seguridad social aporta un porcentaje menor de ese ingreso que el régimen público de muchos países europeos, pero no obstante es importante para millones de ciudadanos de edad avanzada. En una serie de países de mercados emergentes, el sistema público suele ser una fuente importante de ingresos, y a menudo prácticamente la única, para muchas personas mayores. En otros países, la cobertura que ofrece el sistema jubilatorio suele ser sumamente reducida.

La mayoría de los regímenes públicos de jubilación son sistemas de reparto con prestaciones definidas, en los cuales el monto de la pensión está determinado por la cantidad de años trabajados y el salario o sueldo percibido en los últimos años en actividad¹. En un sistema de reparto, las prestaciones del período corriente se financian con ingresos corrientes, por lo general mediante un impuesto sobre la nómina salarial. A diferencia de lo que sucede en el caso de un plan de prestaciones definidas a cargo del empleador, no se acumula ningún fondo de reserva.

El envejecimiento de la población tiene un impacto financiero directo en un régimen de reparto. Para que los ingresos de este sistema sean iguales a los egresos, la tasa del impuesto sobre la nómina debe ser igual al gasto en jubilaciones dividido por la masa salarial, lo cual es equivalente a la relación entre los jubilados y los aportantes activos multiplicada por la relación entre el haber

jubilatorio medio y el salario medio. El envejecimiento incrementa la relación entre jubilados y empleados y, de no haber variación en la relación entre la pensión y el salario, es menester elevar el impuesto sobre la nómina para mantener el equilibrio entre ingreso y gasto. En muchos países industriales, las tasas de este impuesto han sufrido incrementos sustanciales en los últimos 40 años que, en parte, fueron necesarios para financiar los aumentos de la jubilación real media; estos a su vez se debieron en cierta medida a lo que se conoce como el efecto de maduración, por el cual el período medio durante el que aportan los nuevos jubilados se va incrementando cuanto más tiempo se aplique el plan. Pero una porción considerable del incremento es atribuible a la mayor relación entre jubilados y empleados, es decir, al envejecimiento de la población. Los aumentos del impuesto sobre la nómina necesarios para mantener el equilibrio financiero de los sistemas de reparto han contribuido a generar distorsiones en el mercado de trabajo, especialmente en Europa, y han agravado el problema del envejecimiento al reducir las tasas de participación de la fuerza laboral.

Este fenómeno del envejecimiento es consecuencia tanto de tasas de natalidad decrecientes como de una mayor esperanza de vida en todas las edades, pero sobre todo de las personas mayores. En los países avanzados, la esperanza de vida cuando llega el momento de jubilarse es mucho mayor que la registrada incluso 50 años atrás. Cuando las tasas de natalidad comenzaron a descender en muchos países después de la segunda guerra mundial, esa disminución no fue registrada por los estadísticos dedicados a las cuentas nacionales como una reducción de la inversión —en formación de capital humano— pero efectivamente lo era. Desde el punto de vista de la sociedad, si bien no del de los padres, los hijos son una inversión económica. No obstante, la retracción de la inversión en futuros trabajadores que entrañaba las decrecientes tasas de natalidad no fue compensada por inversiones en otras esferas.

Los problemas económicos y fiscales que trae aparejado el envejecimiento pueden ser

Nota: El autor principal de este recuadro es Sandy Mackenzie.

¹A modo de ejemplo, un jubilado podría percibir 1,3% del promedio de los últimos tres sueldos anuales por cada año trabajado. Treinta y cinco años de trabajo determinarían una tasa de reemplazo (la relación entre la pensión y el sueldo computable a efectos de la jubilación) de 45,5%. También puede haber topes máximos y mínimos, y el factor de acumulación (en este ejemplo, 1,3%) puede variar según el número de años trabajados.

Recuadro 3.5 (conclusión)

considerados como un juego intergeneracional de “suma cero”. Hay más bocas para alimentar por cada persona económicamente activa, y la necesaria contracción del consumo debe ser compartida entre las diferentes generaciones. No obstante, un incremento en el ahorro y en la inversión, que dotará de más capital a la generación que habrá de financiar a los integrantes de la generación de posguerra cuando estos se jubilen, aumentará el crecimiento y el producto per cápita y atenuará las ventajas y desventajas generacionales. El aumento de la inversión exige una disminución inicial del nivel de consumo, que deben compartir de alguna manera las diferentes generaciones, pero puede fomentar niveles más elevados en etapas posteriores. Análogamente, toda reforma que eleve la productividad puede mitigar el problema de financiar las pensiones de la masa de población que envejece.

Algunos economistas han sostenido que la instauración de un plan de aportaciones definidas habría evitado las dificultades que actualmente enfrenta el típico sistema público de jubilación². Ese es el tipo de plan que se contempla cuando se considera la privatización del sistema jubilatorio o la reforma del sistema jubilatorio de cuentas individuales. No obstante, ese argumento pasa por alto el hecho de que, en una sociedad que envejece, la población en edad de trabajar tiene que financiar a una mayor cantidad de personas, independientemente de la forma que adopte el sistema jubilatorio. La adopción de un plan de aportaciones definidas no reducirá los efectos del envejecimiento de la población a menos que haga subir la tasa de ahorro, pero quizás esto lo pueda lograr una reforma bien diseñada que establezca un sistema de cuentas individuales, siempre que tenga como objetivo explícito el aumento del ahorro.

Al considerar las distintas opciones para la reforma del sistema jubilatorio, es útil distinguir

²En un plan de aportaciones definidas se establecen las contribuciones que efectúa el participante, generalmente como una proporción fija de su sueldo, pero no se garantiza una prestación específica.

entre la reforma convencional o paramétrica, en la cual se mantiene el sistema vigente pero se modifican sus parámetros, y la reforma estructural, en la cual se establece un nuevo tipo de mecanismo, como un régimen de cuentas individuales. La reforma convencional exige alguna combinación de incremento de los montos que ingresan y disminución de las pensiones. En muchos países, el impuesto sobre la nómina salarial es ya elevado, y es probable que si se lo incrementa más se genere alguna distorsión en el mercado de trabajo. Queda entonces la alternativa de bajar las pensiones, lo cual puede lograrse de diversas maneras. Una de ellas sería posponiendo la edad de jubilación normal, opción que puede justificarse mediante el argumento de que en la actualidad las personas mantienen su buena salud por más tiempo, pero que exige que las personas próximas a alcanzar la edad de jubilación normal puedan continuar trabajando o encontrar empleos alternativos. Lograr este objetivo bien puede requerir tanto una modificación de la actitud y las prácticas de los empleadores como una reforma del mercado laboral. Una segunda opción consiste en indexar la pensión inicial (la que se paga en el primer año de la jubilación) según los precios al consumidor en lugar de hacerlo según los salarios, como se hace en el Reino Unido, pero esto exigiría modificar la fórmula de las prestaciones. Una tercera opción supone reducir el factor de acumulación (véase la nota 1). Por consideraciones tanto de índole política como de equidad, es conveniente que tales modificaciones no se introduzcan de manera precipitada sino gradualmente.

Las reformas paramétricas reducen la tasa implícita de rentabilidad del sistema público de jubilación³. Quienes abogan por la privatización del sistema de jubilación destacan la disminución en el tiempo de la tasa implícita de

³La tasa implícita de rentabilidad es la tasa de descuento que iguala lo que el integrante medio de un determinado grupo etario puede esperar percibir en prestaciones jubilatorias en función del valor acumulado de su aportación sobre el salario y de las contribuciones efectuadas por su empleador en su nombre.

rentabilidad como una de las razones que la justifican. Al privatizar se crea una cuenta individual para cada participante del régimen público y una fracción de lo que aporta como impuesto sobre la nómina va a esa cuenta —o quizá se imponga una contribución adicional— y los fondos de esa cuenta se invierten en los mercados financieros, de acuerdo con los límites que determine la reforma. Al llegar el momento de la jubilación, esos fondos y las utilidades que han acumulado pueden emplearse para financiar la adquisición de una renta vitalicia o una serie de desembolsos graduales. Las cuentas individuales pueden reemplazar íntegramente el antiguo sistema de jubilación estatal o bien simplemente complementarlo o suplementarlo.

La reforma del sistema de jubilaciones no busca tan solo aumentar la tasa de ahorro para fomentar la inversión y el crecimiento, pero eso es lo que tiene que hacer como mínimo si la reforma significa algo más que una mera redistribución entre generaciones. Ese aumento del ahorro puede lograrse mediante modificaciones en el sistema jubilatorio en sí mismo, un ajuste fiscal o ambas cosas. Por ejemplo, una reforma que contemple el uso de cuentas complementa-

rias puede incrementar el ahorro si quienes aportan no responden recortando otras formas de ahorro hasta neutralizar por completo tal incremento. Una reforma convencional puede acrecentar el ahorro mediante aumentos de los impuestos que gravan la nómina salarial, los cuales reducen el consumo de la actual generación activa, o una reducción de las prestaciones jubilatorias. El efecto en el ahorro no es la única prueba de una reforma del régimen de jubilaciones: el sistema de cuentas individuales tiene otras diferencias importantes con el sistema público convencional, por ejemplo, en el nivel de riesgo que asumen los aportantes. De todos modos, tanto las reformas convencionales como las basadas en un régimen de cuentas individuales deben ellas mismas incrementar el ahorro o ir acompañadas de medidas que lo aumenten o acrecienten la productividad, si su finalidad es ayudar a mitigar las consecuencias financieras y macroeconómicas del envejecimiento de la población⁴.

⁴Véanse otros análisis de los méritos de los sistemas de cuentas individuales desde diversos puntos de vista en Barr (2001), Orszag y Stiglitz (2001) y Samwick (1999).

se comparta el ajuste entre ellos, menor será la carga que tendrá que soportar cada uno²⁷. Pero las autoridades tendrán que contrapesar las consideraciones económicas, políticas y sociales. Por ejemplo, si los países avanzados permiten una mayor inmigración, esta medida ayudaría a amortiguar el efecto del envejecimiento de la población en su población activa, pero también es menester tener en cuenta las implicaciones sociales, entre ellas, la capacidad para integrar un gran número de migrantes en la sociedad y el impacto que tendría dicha migración en la densidad de población (que ya es alta en Europa

y Japón)²⁸. La liberalización de la cuenta de capital podría permitir a los países en desarrollo atraer más financiamiento externo y, por lo tanto, les daría la oportunidad de impulsar la inversión y el crecimiento, pero también puede aumentar el riesgo de que se desaten crisis financieras, sobre todo si las políticas económicas y las instituciones no son suficientemente sólidas. La movilidad de los trabajadores puede ser una fuente importante de ingreso para estos países a través de las remesas, pero también puede provocar una “fuga de cerebros”: cuando se van los habitantes con mayor educación de un país,

²⁷En un análisis de Japón, Dekle (2003) encuentra que se reducirían mucho los movimientos de capital inducidos por el envejecimiento de la población si los gobiernos permitieran un gran aumento de la inmigración.

²⁸En algunos países, las consideraciones en cuanto a la seguridad nacional pueden llegar a cumplir una función de importancia creciente cuando se decide la política de inmigración.

ocasionan un efecto perjudicial en el producto. Se necesitará una cooperación internacional más intensa para supervisar estas corrientes transfronterizas y asegurar que los riesgos que conllevan se minimizan todo cuanto sea posible.

En el resto de esta sección, se examinan detenidamente tres cuestiones relacionadas con las medidas que requiere el cambio demográfico y se evalúan las potenciales implicaciones nacionales y mundiales de las reformas. Ellas son: 1) las reformas de los planes jubilatorios en los países avanzados; 2) la función de la movilidad de los trabajadores (migración) en el proceso de ajuste mundial, y 3) la mejora del acceso a los mercados internacionales de capital en el caso de los países en desarrollo para maximizar las oportunidades que ofrece el dividendo demográfico. La elección de estos tres temas por cierto no significa que son más importantes que otros, como por ejemplo el ajuste fiscal y la reforma del mercado laboral, para hacer frente a los retos que plantea el cambio demográfico.

Reforma de los sistemas jubilatorios en los países avanzados

Como ya se analizó anteriormente, el financiamiento de las prestaciones jubilatorias prometidas en muchos países avanzados requeriría, en el futuro, un alza sustancial de los aportes. En vista de la enorme carga que supondría dicho incremento para la población en edad de trabajar y el efecto perjudicial que tendría en los incentivos para trabajar, los gobiernos están considerando activamente una serie de reformas para mejorar la sostenibilidad de los sistemas públicos de jubilación. Por ejemplo, en Francia, Italia y Japón se aumentará la edad de jubilación, mientras que en Estados Unidos la edad normal en el caso de la seguridad social ha venido subiendo poco a

poco de 65 a 67 años de edad desde que se pusieron en práctica las recomendaciones de la Comisión Greenspan de 1983. Pero las modificaciones que están realizándose son muy moderadas y hay que considerarlas teniendo presente el sustancial aumento de la esperanza de vida logrado en los últimos 40 años y la tendencia general a abandonar la fuerza laboral antes de llegar a la edad oficial de jubilación (gráfico 3.10). Las reformas de las pensiones anunciadas en Alemania han adoptado un enfoque diferente, a saber, se reducirán las prestaciones futuras pero no se modificará la edad de jubilación.

Se evaluó el efecto potencial de dos posibles reformas en los sistemas públicos de jubilación europeos utilizando el modelo *INGENUE*²⁹.

- En el primer escenario, la tasa de reemplazo de la pensión baja a 50% en 2050 (de 70% en 2000) y los aportes se mantienen en el nivel que tenían al final de 2000.
- En el segundo escenario, la edad de jubilación se aumenta gradualmente de 60 a 65 años de edad entre 2000 y 2020, pero la tasa de reemplazo no se modifica, lo que significa un incremento menor de los aportes que el que se produciría de no ejecutarse la reforma.

Estos dos escenarios de reforma se comparan con el de referencia —en el que se apoyan los resultados de la sección anterior— en el cual es necesario aumentar sustancialmente los aportes, de 22½% a 37½%, para que los planes jubilatorios puedan financiar las obligaciones que tienen con los actuales parámetros de prestaciones. En los escenarios se supone que las reformas se aceptan plenamente cuando se las anuncia y, por lo tanto, las personas comienzan a ajustar de inmediato su comportamiento.

Hay diferencias importantes en el efecto macroeconómico que tienen estos dos tipos de reforma jubilatoria en el modelo. En el caso

²⁹La ventaja de estudiar la reforma jubilatoria con un modelo macroeconómico de varios países como *INGENUE* es que permite analizar sus efectos nacionales e internacionales, pero tiene el inconveniente de que los sistemas jubilatorios están estilizados y, en consecuencia, no incluyen todos los detalles institucionales específicos del país. Véase un análisis más detallado del efecto de la reforma jubilatoria en Europa en Rother, Catenaro y Schwab (2003). El caso de Estados Unidos se examina en Diamond y Orszag (2004) y Samwick (1998) y el de Japón en Faruque y Mülheisen (2001). En la edición de septiembre de 2004 de *Global Financial Stability Report* se examina la reforma de los sistemas jubilatorios del sector privado en varios países avanzados.

en que se reducen las prestaciones, aumenta el ahorro privado en Europa porque los hogares se ajustan cuando notan que tendrán que contribuir más para su propia jubilación (gráfico 3.11)³⁰. Pese a que este aumento del ahorro hace descender las tasas de interés real y acrecienta la inversión, también reduce el consumo y, de hecho, en el modelo, es poca la influencia en las tasas de crecimiento del PIB real. El efecto del aumento de la edad de jubilación no es tan directo. Al principio, el ahorro privado disminuye porque los trabajadores observan que, como jubilados, tendrán que financiar el consumo futuro durante un período más corto, y esto acentúa el consumo y el crecimiento. Pero a la larga, el aumento de las tasas de interés real actúa reduciendo un poco las tasas de crecimiento real.

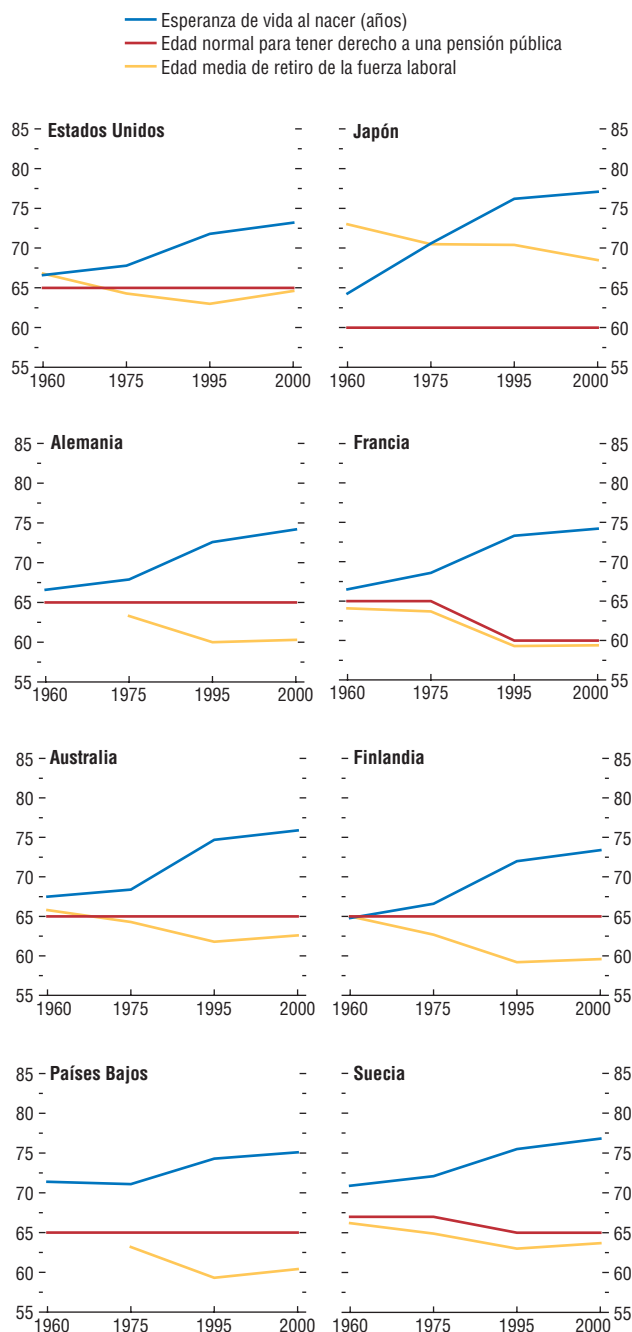
En Europa, los cambios de comportamiento en materia de ahorro atribuibles a la reforma jubilatoria tienen repercusiones en los flujos de capital, la tasa de interés real mundial y el saldo externo. El aumento del ahorro cuando se reducen las prestaciones de los planes públicos hace bajar la tasa de interés real mundial —lo que tiene un pequeño efecto positivo en la actividad mundial— y lleva a una mejora sustancial del saldo en cuenta corriente de Europa. Por otra parte, si se aumenta la edad de jubilación, el modelo sugiere que este saldo se deterioraría al principio por la disminución del ahorro y que las tasas de interés mundiales subirían en forma moderada. Luego, cuando el ahorro se recupera, el saldo en cuenta corriente mejora y desciende la tasa de interés real mundial.

Los resultados que da el modelo plantean una serie de interrogantes importantes con respecto a la reforma jubilatoria. Primero, los distintos enfoques pueden afectar a la macroeconomía de diferentes maneras. Las reformas que aumentan la edad de jubilación parecen ser más propicias para el crecimiento que las que reducen las

³⁰Esta respuesta, inducida por el modelo, no es segura. Puede que los hogares no ajusten su comportamiento en materia de ahorro frente a la reforma si, por ejemplo, creen que el Estado tendrá que asegurar en última instancia que tengan un nivel razonable de vida cuando se jubilen.

Gráfico 3.10. Esperanza de vida y edad de jubilación correspondientes a varones en algunas economías avanzadas

Si bien la esperanza de vida ha aumentado, hubo poca variación de la edad de jubilación oficial, y la edad efectiva de retiro de la fuerza laboral ha descendido.

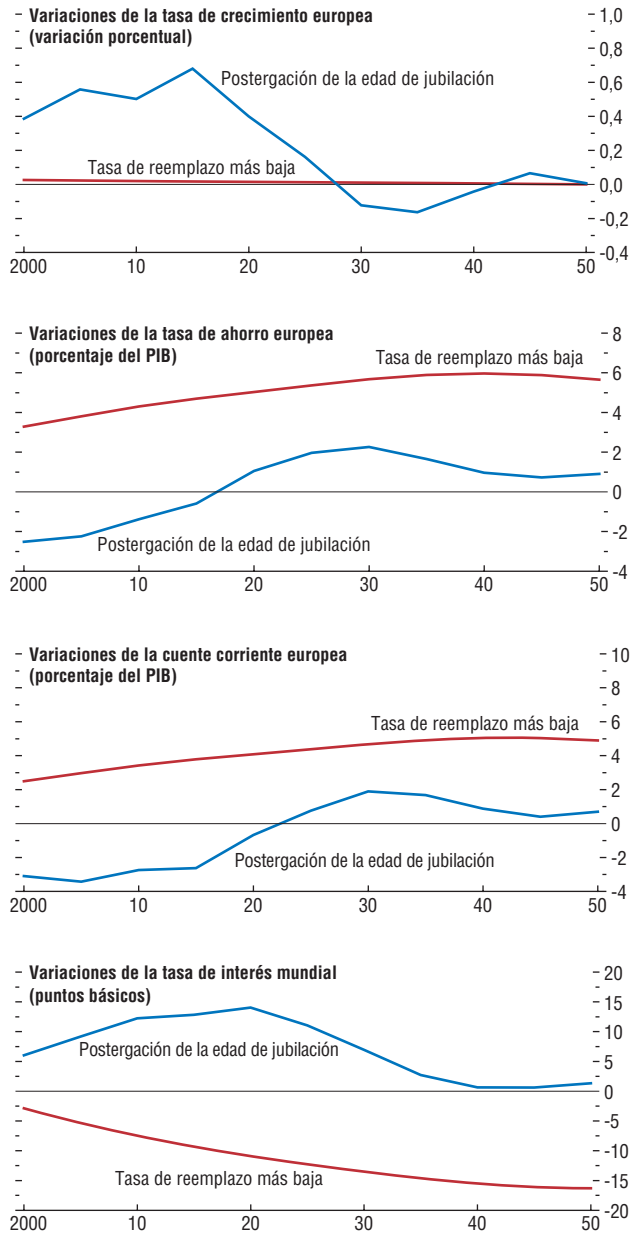


Fuentes: Scherer (2002); Naciones Unidas, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003), y Departamento de Salud y Servicios Humanos de Estados Unidos, *Social Security Programs Through the World* (varias ediciones).

Gráfico 3.11. Impacto de la reforma de las jubilaciones en Europa según el modelo INGENUE

(Diferencia en puntos porcentuales con respecto al valor de referencia)

La reforma de las jubilaciones en Europa es esencial para mantener la sostenibilidad fiscal y tal vez ayude a sostener el ahorro y el crecimiento frente al envejecimiento.



Fuente: Equipo de INGENUE.

prestaciones y, por lo tanto, su diseño es importante. Segundo, las que se realicen en países grandes tendrán repercusiones para la economía mundial en razón de su impacto en las tasas de interés y los flujos de capital. Aunque en los escenarios que se examinan aquí el impacto no es tan fuerte, si todos los países avanzados implementaran esta reforma al mismo tiempo, el efecto en la economía mundial sería mucho más significativo.

Una dinámica importante en el caso de las reformas jubilatorias es que el cambio demográfico, al aumentar el peso político de la tercera edad que quizá sea la que más tiene que perder, probablemente hará que la implementación de estas reformas sea cada vez más difícil en el futuro. Las personas de mayor edad —las que tienen más de 50 años— pronto constituirán la mayoría de los votantes activos en muchos países avanzados, una vez que se toman en cuenta las distintas proporciones en que se vota según los grupos de edades (gráfico 3.12)³¹.

El papel de la movilidad de los trabajadores en el proceso de ajuste mundial

El modelo INGENUE, y la mayoría de los otros modelos macroeconómicos grandes y de varios países, no toma en cuenta la posibilidad de que haya movilidad de la mano de obra entre los países. Pero de hecho, una movilidad más intensa de este tipo es un mecanismo potencialmente importante que la economía mundial puede utilizar para responder al cambio demográfico, y es una alternativa interesante para los flujos de capitales. Aunque la migración en general no ha sido en los últimos años una fuente de peso para el crecimiento de la población de casi todos los países avanzados —en verdad, ha estado muy restringida por las políticas de inmigración— en épocas anteriores hubo, en ciertos

³¹Esta aseveración depende de una serie de supuestos, incluso el de que los mayores de 50 años votan en su propio beneficio en lugar del de la sociedad, y que los porcentajes de votantes por edades se mantienen en el futuro iguales a los del pasado.

períodos, sustanciales corrientes de mano de obra, sobre todo durante 1820–1913, cuando un gran número de migrantes se desplazó de Europa a Estados Unidos y otros países del nuevo mundo.

El papel que podría desempeñar esta movilidad en lo que se refiere a ayudar a las economías a responder ante el cambio demográfico fue estudiado en un modelo sencillo de dos países y dos períodos que amplía los trabajos realizados por Tosun (2003). El modelo incorpora un país avanzado y otro en desarrollo, cada uno de ellos con una población integrada por dos grupos de edades (trabajadores y jubilados). Las características demográficas de cada país se han fijado de modo de representar proyecciones reales de las Naciones Unidas para países avanzados y en desarrollo, de modo que el país avanzado envejece más rápido que el que se encuentra en desarrollo. En el modelo, el sistema de seguridad social es de reparto, el gasto público en educación aumenta la productividad de los trabajadores, los impuestos que se aplican tanto a los trabajadores como a los jubilados financian estos gastos y el sistema de votación es simple: la gente vota la tasa tributaria preferida y, así, determina el monto de bienes destinado a acrecentar la productividad que proporcionará el gobierno³². La migración de los trabajadores se produce en respuesta a las diferencias de salario real que hay entre los países (los jubilados no se trasladan a otro país), en tanto el capital se desplaza en razón de las diferencias en las tasas de interés real (véanse más detalles en apéndice 3.1)³³.

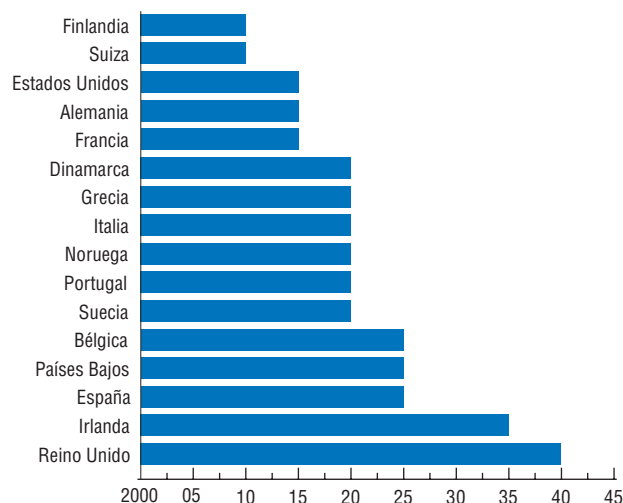
³²En el modelo, los trabajadores se benefician directamente con el efecto de la educación en la productividad, de modo que tienden a votar por más impuestos y más gastos que los jubilados, quienes no reciben beneficio directo alguno del aumento de la productividad y del ingreso de los trabajadores. En consecuencia, como la migración modifica la proporción de personas en edad de trabajar, también altera la forma en que se vota, lo que produce cambios en el gasto público en bienes destinados al aumento de la productividad y puede tener efectos importantes en el crecimiento y en el bienestar.

³³En la práctica, las corrientes migratorias reales parecen impulsadas por una diversidad de factores, no solo las diferencias salariales; véanse, entre otros, Greenwood (1985) y Carrington, Detragiache y Vishwanath (1996).

Gráfico 3.12. El último tren para la reforma de las pensiones parte en . . . ¹

(Año en el cual los votantes de 50 años y más representan al menos 50,1% del total)

En muchos países, las personas de edad avanzada pueden llegar a representar dentro de poco tiempo a la mayoría de los votantes, lo que dificultará más la implementación de toda reforma que los afecte en forma adversa.

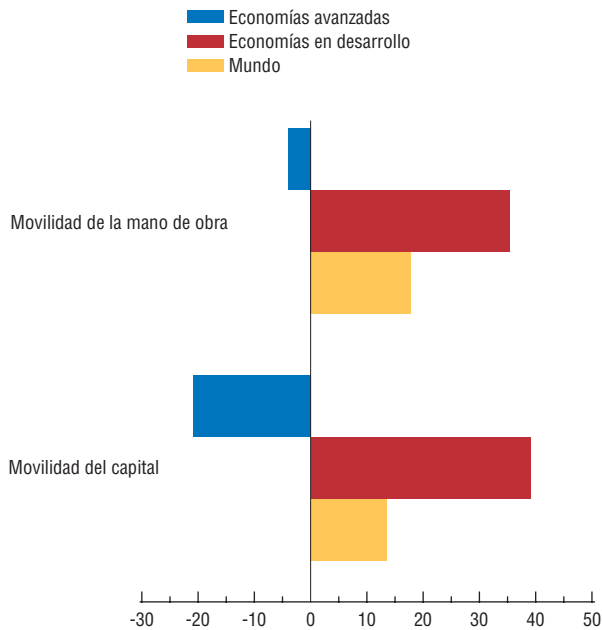


Fuentes: Institute for Demographic and Electoral Assistance, *Youth Voter Participation* (1999); Statistisches Bundesamt, *Voter Behavior in the Federal Elections 2002 by Gender and Age* (2003); Oficina del Censo de Estados Unidos (2003), y Naciones Unidas, *Population Prospects: The 2002 Revision* (2003).

¹Número de votantes de 50 años y más ajustado en función de la tasa de participación por edades.

Gráfico 3.13. Repercusiones de la movilidad de la mano de obra y del capital para el consumo per cápita, 2000–60
(Variación porcentual total del consumo per cápita durante 2000–60)

La movilidad del capital y la de la mano de obra tienen implicaciones diferentes para las economías avanzadas y en desarrollo. Este modelo sencillo sugiere que las economías avanzadas se benefician más de la movilidad de los trabajadores, y las economías en desarrollo, de la movilidad del capital.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

El resultado de permitir una plena movilidad del capital (sin movilidad de los trabajadores) fue comparado con lo que ocurre cuando hay plena movilidad de la mano de obra (sin movilidad del capital)³⁴. Las consecuencias —en términos de consumo per cápita, que sirve como aproximación al bienestar del hogar— de tener plena movilidad del capital son bastante semejantes a las examinadas antes. Concretamente, el cambio demográfico reducirá el aumento del consumo per cápita en los países avanzados y lo aumentará en los países en desarrollo durante los próximos 50 años (gráfico 3.13).

Si hay movilidad de mano de obra pero no del capital, los resultados varían. Específicamente, el país avanzado se beneficia de esta movilidad de la mano de obra y su pérdida de consumo per cápita es mucho menor que cuando no la hay, porque este país ya tiene su capital y si no hay migración hacia él, la reducción de su fuerza laboral, a medida que va envejeciendo su población, hace que el capital se torne menos productivo. En consecuencia, la migración amortigua el efecto de la reducción de la fuerza laboral, aunque el crecimiento sigue siendo ligeramente negativo durante el período.

Sin embargo, el país en desarrollo está en una situación un poco mejor cuando hay movilidad del capital, pese a que crece más decididamente que el avanzado en ambos escenarios. Se beneficia más de esta movilidad porque tiene una fuerza laboral grande, con baja productividad porque su capital es insuficiente. Por lo tanto, lo favorecen las entradas de capital que le permiten invertir más e ir agrandando su capital, lo que llevará al aumento de la productividad laboral y al crecimiento. Este modelo no toma obviamente en cuenta algunos de los otros posibles cauces por los cuales la migración beneficia a este país en desarrollo, entre ellos el aumento de las remesas de los emigrados o el menor

³⁴Por supuesto, es probable que la movilidad del capital y de la mano de obra marchen juntas. Pero considerar que son algo totalmente opuesto no solo facilita la determinación de los mecanismos que intervienen sino que también simplifica mucho la construcción del modelo.

desempleo interno si hay excedente de mano de obra³⁵. A nivel mundial, en el modelo el aumento del consumo per cápita es un poco más alto cuando hay movilidad de la mano de obra que de capital.

Los resultados que figuran en esta sección parecen indicar que la migración hacia el país tiene potencial para ayudar a responder ante los efectos del envejecimiento de la población en los países avanzados, aunque —de acuerdo con los datos examinados antes— la entrada de migrantes al país avanzado es grande (un número de inmigrantes equivalente al 13% de la población autóctona en edad de trabajar se traslada al país avanzado durante el período de 60 años del modelo). Si bien una migración de esta escala puede tener que enfrentar barreras sociales y políticas, es probable que un cierto incremento de las corrientes de trabajadores entre los países en comparación con los niveles actuales sea una parte importante del ajuste mundial frente al cambio demográfico³⁶. Los resultados también indican que la movilidad del capital y de la mano de obra puede beneficiar en forma diferente a los países avanzados y en desarrollo, de modo que es probable que, en última instancia, se necesite cierta nivelación en el ajuste que tiene lugar por medio de estos dos cauces.

La migración es, por supuesto, solo un remedio “transitorio” para el envejecimiento de las poblaciones. A largo plazo, este envejecimiento es un acontecimiento mundial que la migración por sí sola no puede resolver, dado que los inmigrantes mismos envejecen y, con el tiempo, tienden a adoptar los niveles de fecundidad del país que los acoge. Los resultados también destacan que los flujos de capital serán importantes para los países en desarrollo si quieren maximizar

las oportunidades que ofrece su creciente población en edad de trabajar.

Mejora del acceso de los países en desarrollo a los mercados de capital

En el futuro, una porción creciente de la población mundial en edad de trabajar residirá en los países en desarrollo. Hoy en día, empero, los flujos internacionales de capital hacia estas economías son relativamente reducidos y en general están dirigidos hacia unos pocos países, algunos de los cuales —como China que, en 2003, atrajo casi el 40% de estas inversiones extranjeras directas— se encuentran en una etapa más bien avanzada del proceso de envejecimiento. De hecho, los resultados mencionados en la sección anterior parecían indicar que la disminución del ahorro mundial podría en realidad reducir la disponibilidad de capital para los países en desarrollo en el próximo período. Si hay falta de acceso al capital, será más difícil para estos países maximizar los beneficios económicos que se derivan del aumento del tamaño relativo de su población en edad de trabajar.

¿Qué pueden hacer los países en desarrollo para mejorar su acceso al capital internacional? Ciertamente es necesario fortalecer la confianza de los inversionistas en las políticas y las instituciones, incluso con medidas orientadas a mejorar la sostenibilidad de la deuda pública y externa, reforzar los sectores financieros y tratar de resolver los problemas de gestión de gobierno. Es muy difícil modelar el efecto que tendrían tales reformas, aunque el éxito logrado por Chile en lo relativo a mantener un margen bajo para su deuda externa y un acceso ininterrumpido a los mercados mundiales de capital

³⁵Cardarelli y Ueda (2004) encuentran que la migración a Estados Unidos ha acrecentado en medida significativa el bienestar de varios países en desarrollo en los últimos años, cuando se toma en cuenta el ingreso producido por los nacionales que residen en el país y en Estados Unidos. Además, Ratha (2003) estima que las remesas de los trabajadores que van a los países en desarrollo son muy grandes y, en general, superan los montos de asistencia oficial para el desarrollo destinados a los países de bajo ingreso. Las remesas respaldan el crecimiento y representan una forma más estable de financiamiento que los flujos de capitales privados.

³⁶Véase en Borjas (1999, 2001) un análisis general del impacto de la inmigración en las economías avanzadas, en especial en Estados Unidos, incluidas las consecuencias para la distribución del ingreso.

indica sin lugar a dudas la importancia de ese tipo de reformas.

Aquí se supone que las reformas orientadas a mejorar el clima de inversiones tienen como resultado una reducción de la prima de riesgo asociada con la inversión en activos de los países en desarrollo (en el gráfico 3.14 puede verse el impacto que tiene en el modelo MSG3 una reducción puntual de 1 punto porcentual en su prima de riesgo que es, actualmente, de un 5% medida por el margen del índice EMBI). Esta disminución de la prima de riesgo alienta los flujos de capital hacia los países en desarrollo, lo que reduce las tasas de interés real y tiene un efecto considerable en el PIB real. El ahorro interno también aumenta porque, en vista de las reformas, mejora la tasa de rendimiento del capital nacional, reforzando más el efecto positivo en el crecimiento. La posición en cuenta corriente de los países en desarrollo se deteriora, en tanto que las regiones de países avanzados—las proveedoras de capital a los países en desarrollo— exhiben mejoras en sus saldos externos.

Observaciones finales

El mundo se encuentra en medio de una transición demográfica que está produciendo un envejecimiento sin precedentes de su población, pero los países se hallan en distintas etapas de esta transición. En los más avanzados, el proceso de envejecimiento se ha iniciado hace ya un tiempo y, según las proyecciones, el porcentaje de la población en edad de trabajar disminuirá en una medida bastante significativa en los próximos 50 años. En cambio, en muchos países en desarrollo, el tamaño relativo de esta población irá creciendo durante los próximos años antes de que se inicie el proceso de envejecimiento.

Estos cambios demográficos tendrán repercusiones en muchas esferas. En los países avanzados, el envejecimiento presionará las finanzas de los gobiernos, sobre todo los sistemas jubilatorios y de atención de la salud, al tiempo que es probable que se reduzcan las tasas del crecimiento per cápita. Pero en los países en desarrollo, los aumentos del tamaño relativo de la

población en edad de trabajar podrían producir un crecimiento per cápita más sólido, siempre y cuando se utilicen con eficacia los recursos laborales adicionales. También se verían muy afectados los flujos internacionales de capital. Los resultados que se presentan en este capítulo han indicado que en los próximos 50 años puede haber grandes modificaciones del ahorro, la inversión y los saldos en cuenta corriente.

Sin embargo, hay una considerable incertidumbre y no comprendemos cabalmente la forma en que el cambio demográfico influirá en la evolución de la economía. Por ejemplo, si bien es evidente que el envejecimiento de la población significará presiones para los sistemas jubilatorios y de atención de la salud de los países avanzados, la magnitud del impacto financiero dependerá de lo que ocurra en materia de demografía, algo que es difícil de proyectar. Si el envejecimiento es más rápido que lo previsto, como ha ocurrido antes en los países avanzados, la tarea de reformar dichos sistemas será aún mayor de lo que se piensa hoy en día. La incertidumbre prevalece todavía más en lo que se refiere al efecto del cambio demográfico en los saldos externos y los flujos de capital. En este aspecto, mucho dependerá de la reacción del ahorro privado pero no se advierte con claridad en qué grado los hogares ajustarán su comportamiento a medida que vaya produciéndose la transición demográfica.

En los países avanzados, el desafío clave para el diseño y la implementación de medidas eficaces que respondan al cambio demográfico es identificar una combinación amplia de ellas—es probable que los cambios políticamente factibles en una única esfera resulten insuficientes— que tenga toda la flexibilidad posible ante la incertidumbre que persiste. El objetivo básico de estas reformas debe ser incrementar la oferta de mano de obra, el ahorro y la productividad. En muchos países se ha comenzado ya a abordar algunos aspectos críticos, entre otras cosas por medio de la modificación de los planes jubilatorios y las reformas estructurales que incentivan la productividad, aunque debe hacerse mucho más, por ejemplo para mejorar la situación

presupuestaria del gobierno y reducir la deuda pública antes de que comience el proceso de envejecimiento. Habrá que considerar con especial esmero al sector de atención de la salud, en el cual el envejecimiento se sumará a las presiones de otro origen que ya se ejercen en este gasto.

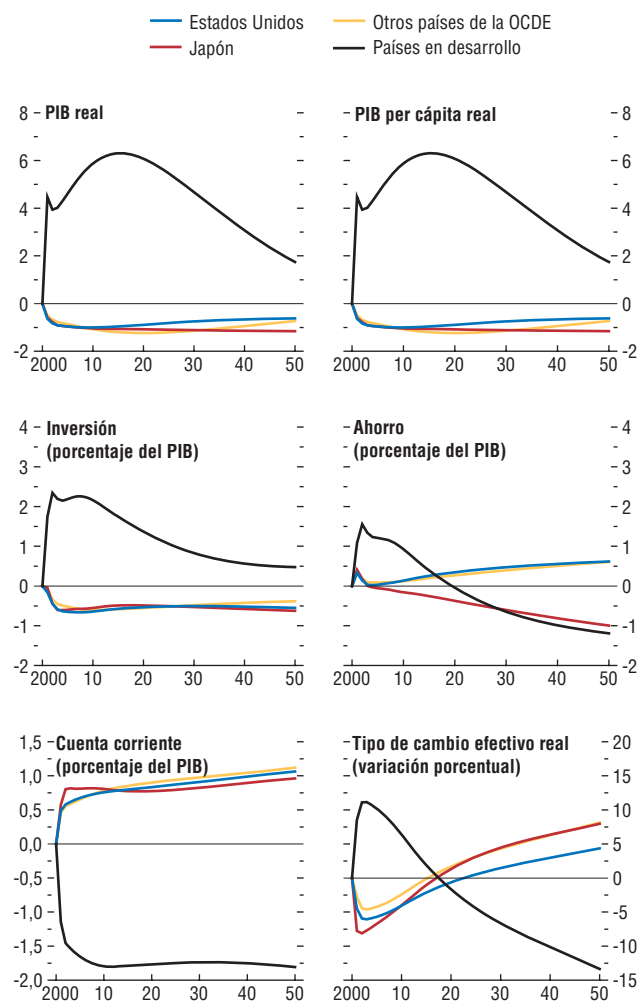
En vista de la dimensión de la tarea, las reformas que ayuden a abordar múltiples aspectos de estos desafíos merecen especial atención; el anuncio de un presunto aumento de la edad de jubilación no solo aminorará la carga que entrañan las pensiones, sino que también aumentaría la oferta potencial de mano de obra. Evidentemente, diseñar reformas que puedan adaptarse a la incertidumbre acerca del futuro es una tarea muy difícil, pero una forma de abordar la que atañe a la esperanza de vida en los sistemas jubilatorios sería vincular los aumentos de la edad de jubilación y los de la esperanza de vida, o bien relacionar las pensiones a la esperanza de vida (como en Suecia). Por último, el envejecimiento puede tener repercusiones importantes para los mercados financieros si, al jubilarse, las personas de edad gastan sus activos, y las entidades de regulación deberán asegurar que los sistemas financieros tengan flexibilidad suficiente para hacer frente a esos posibles cambios (véase la edición de septiembre de 2004 de *Global Financial Stability Report*).

No se ha prestado tanta atención a la forma en que deberían reaccionar las políticas frente al cambio demográfico en los países en desarrollo, pero es un tema muy importante, sobre todo porque estos países constituirán una fuente cada vez más significativa de crecimiento mundial en los años venideros. Para estos países, la prioridad es contar con un marco de políticas que garantice la maximización de los potenciales beneficios del dividendo demográfico, al tiempo que preparan el terreno para el envejecimiento de la población que finalmente sobrevendrá. Es menester fortalecer los sistemas jubilatorios y de atención de la salud, para asegurar que proporcionan una red de protección para los ancianos que sea a la vez suficiente y sostenible en el aspecto fiscal. Al hacerlo, será importante que los gobiernos aprendan de lo que está sucediendo

Gráfico 3.14. Implicaciones de una disminución de 1 punto porcentual en la prima de riesgo de los países en desarrollo según el modelo MSG3

(Desviación de la proyección de referencia)

Una reducción del riesgo que entraña invertir en los países en desarrollo podría aumentar las entradas de capital, la inversión y el crecimiento.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

en muchos países avanzados y no se comprometan a otorgar prestaciones que serán difíciles de financiar.

El desplazamiento de bienes, capital y trabajo de un país a otro será parte integral del ajuste mundial frente a las tasas diferenciales de envejecimiento de la población. Habrá que decidir cómo se permite que operen los distintos cauces, y las autoridades tendrán que contrapesar las consecuencias económicas, políticas y sociales de cada uno. Cuanto más se reparta el ajuste entre los distintos cauces, menor será la carga impuesta a cada uno y tal vez esto ayude a reducir los riesgos que podrían acompañar a los grandes flujos de capital. En el plano internacional, se necesitará una mayor cooperación para manejar estos flujos transfronterizos y asegurar que se minimizan todo lo posible los riesgos consiguientes. En este aspecto, será importante avanzar hacia una mayor libertad del comercio —entre otras cosas, por medio de la exitosa finalización de la Ronda de Doha— y el fortalecimiento de la arquitectura financiera mundial.

Por último, algunas de las políticas para abordar el impacto del cambio demográfico inevitablemente significarán disyuntivas difíciles, se necesitará tiempo para acordarlas e implementarlas, y habrá que ir incorporándolas gradualmente a fin de dar a la gente tiempo suficiente para que ajusten su comportamiento. Esto es muy cierto en el caso de la reforma jubilatoria, que afecta al bienestar de los mayores y amenaza prestaciones a las que ellos consideran tener pleno derecho, pero también lo es en el caso de la atención de la salud. Por lo tanto, si bien el pleno impacto del cambio demográfico no se sentirá hasta dentro de varios años en la mayoría

de los países, no debe demorarse el proceso de planificar una respuesta. Esto ocurre sobre todo en el caso de los países avanzados, en los cuales la reforma de los sistemas jubilatorio y de atención de la salud será cada vez más difícil de poner en práctica a medida que envejece la población. Las autoridades deben, entonces, aprovechar la firme reactivación actual de la economía mundial para adelantar los planes de reforma antes de que se acabe esta oportunidad.

Apéndice 3.1. El cambio demográfico y la economía mundial: Datos y estrategia para la preparación de modelos

Los autores principales de este apéndice son Nicoletta Batini, el equipo de INGENUE, Warwick McKibbin, Nicola Spatafora y Mehmet Tosun.

En este apéndice se proporcionan más detalles acerca de los datos y la estrategia utilizada para la preparación de los modelos que se emplean en este capítulo a fin de analizar el efecto del cambio demográfico en la economía mundial.

Análisis econométrico

En este análisis se examina un gran número de datos de panel de 115 economías avanzadas y en desarrollo que representan a la totalidad de las principales regiones geográficas, en un período que abarca desde 1960 hasta 2000³⁷. En el caso de todas las variables y de cada país, los datos se promedian en cada década. El análisis se concentra en el efecto del cambio demográfico en cada una de las siguientes medidas del desempeño macroeconómico: crecimiento del PIB per cápita;

³⁷Dichos países son: Albania, Alemania, Argelia, Argentina, Armenia, Australia, Austria, Azerbaiyán, Bangladesh, Barbados, Belarús, Bélgica, Benin, Bolivia, Botswana, Brasil, Bulgaria, Burkina Faso, Burundi, Camerún, Canadá, Chad, Chile, China, Chipre, Colombia, Congo, Rep. del Congo, Rep. Dem. del Congo, Corea, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Croacia, Dinamarca, Ecuador, Egipto, El Salvador, Eslovenia, España, Estados Unidos, Etiopía, Filipinas, Finlandia, Francia, Gabón, Gambia, Georgia, Ghana, Grecia, Guatemala, Guinea-Bissau, Guyana, Haití, Honduras, Hungría, India, Indonesia, Irán, Rep. Islámica del Irán, Irlanda, Israel, Italia, Jamaica, Japón, Jordania, Kenya, Madagascar, Malasia, Malawi, Malí, Marruecos, Mauricio, Mauritania, México, Moldova, Nepal, Nicaragua, Níger, Nigeria, Noruega, Nueva Zelandia, Países Bajos, Pakistán, Papua Nueva Guinea, Paraguay, Perú, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Árabe Siria, República Centroafricana, República Checa, República Dominicana, República Kirguisa, Rumania, Rusia, Rwanda, Senegal, Sierra Leona, Singapur, Sri Lanka, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Togo, Trinidad y Tabago, Túnez, Turquía, Ucrania, Uganda, Uruguay, Venezuela, Vietnam, Yemen, Zambia, Zimbabwe.

ahorro/PIB; inversión/PIB; saldo en cuenta corriente/PIB; y saldo presupuestario del gobierno central/PIB.

El cambio demográfico se mide utilizando las siguientes variables:

- Razón población en edad de trabajar/población total y razón población de mayor edad/población total, cuando se examina cualquier medida del desempeño económico salvo el crecimiento del PIB per cápita³⁸.
- Variación de la razón población en edad de trabajar/población total y variación de la razón población de mayor edad/población total, cuando se analiza el crecimiento del PIB per cápita.

Las estadísticas resumidas de las variables clave que se usan en el análisis figuran en el cuadro 3.2. Para examinar la importancia del cambio demográfico como determinante del desempeño económico, se estimó la ecuación siguiente:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta \cdot Demo_{it} + \gamma \cdot Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

en que Y es la variable macroeconómica específica que interesa; $Demo$ son las medidas pertinentes del cambio demográfico; Z es un conjunto de variables de control y los subíndices i y t indican el país y el período, respectivamente. Esta ecuación se calcula usando el estimador de efectos fijos del panel. Específicamente:

- En la regresión del *crecimiento*, los controles incluyen: ingreso inicial; coeficientes de matrícula en la escuela secundaria; inversión/PIB; saldo presupuestario/PIB; tasa de inflación; comercio exterior/PIB y riesgo país (medido por la International Country Risk Guide (ICRG)).
- En las regresiones correspondientes al *ahorro/PIB*, *inversión/PIB* y *cuenta corriente/PIB*, los controles son: ingreso inicial; saldo presupuestario/PIB; activos externos netos/PIB;

³⁸La población en edad de trabajar se define como el grupo de 15–64 años de edad inclusive; la población de mayor edad se define como el grupo que tiene 65 años de edad o más. Cuando se analizan los determinantes de la cuenta corriente, las variables demográficas de cada país se expresan como desviaciones del promedio mundial.

³⁹Específicamente, matrícula en la escuela secundaria; inversión/PIB; saldo presupuestario/PIB; tasa de inflación; comercio exterior/PIB y riesgo país.

Cuadro 3.2. Algunas estadísticas resumidas, 1960–2000¹
(Porcentaje, salvo indicación contraria)

Variable	Todos los países de la muestra
VARIABLES ECONÓMICAS	
Crecimiento del producto per cápita	1,7 (6,3)
Ahorro/PIB	16,9 (15,0)
Inversión/PIB	21,8 (8,4)
Cuenta corriente/PIB	-4,1 (10,4)
Saldo presupuestario/PIB	-3,4 (7,0)
VARIABLES DEMOGRÁFICAS	
Población en edad de trabajar/población total	57,4 (6,3)
Población de edad avanzada/población total	5,7 (3,8)
Variación en (población en edad de trabajar/población total) ²	0,11 (0,32)
Variación en (población de edad avanzada/población total) ²	0,05 (0,11)

Fuentes: Banco Mundial, *Indicadores del desarrollo mundial*; Naciones Unidas, *World Population Prospects: 2002 Revision*; y FMI, cálculos del personal técnico.

¹Los valores son promedios con una frecuencia anual; entre paréntesis al lado de cada valor se indican las desviaciones estándar de panel.

²Puntos porcentuales.

M2/PIB; la desviación estándar de un índice de la relación de intercambio; comercio exterior/PIB y una variable ficticia productor-petróleo.

- En la regresión del *saldo presupuestario*, los controles incluyen: ingreso inicial; desviación estándar de la relación de intercambio y comercio exterior/PIB.

Con el fin de neutralizar los efectos de posibles problemas de endogeneidad, todas las variables demográficas, así como varios otros controles, se instrumentan usando sus valores rezagados (para todas las décadas, a excepción de la primera, el valor rezagado se define como el valor en la década anterior; en el caso de la primera, este valor se define como el del primer año)³⁹.

Modelos macroeconómicos

En esta sección se describen en detalle los tres modelos de múltiples generaciones (MGM) que

Cuadro 3.3. Características principales de los modelos de múltiples generaciones

Característica	INGENUE	Tosun	MSG3
Número de países/bloques ¹	6	2	4
Optimización intertemporal/ generaciones superpuestas	Sí	Sí	Sí
Expectativas	Racional	Racional	Racional y empírica
Sectores	1	1	3
Cohortes de edades	4 de jóvenes 15 de adultos (incluidos ancianos)	0 de jóvenes 1 de adultos 1 de ancianos	1 de jóvenes 1 de adultos (incluidos ancianos)
Extensión del período (años)	5	30	1
La vida termina en fecha	Fija a los 60–94 años	Fija a los 60 años	Fija con probabilidad “ p ”
Rigideces	No	No	Sí
Movilidad del capital	Sí	Sí	Sí
Movilidad de la mano de obra	No	Sí	No
Transferencias intergeneracionales	Adultos a jóvenes Adultos a ancianos	Adultos a ancianos	Adultos a jóvenes
Sector público	Sí (plan público de jubilación simple)	Sí (articulado con plan público de jubilación)	Sí (articulado sin plan público de jubilación)

¹Las regiones utilizadas en INGENUE son: 1) Europa occidental; 2) América del Norte: Australia, Canadá, Estados Unidos y Nueva Zelandia; 3) Japón; 4) países en desarrollo con envejecimiento rápido; 5) países en desarrollo con envejecimiento moderado, y 6) países en desarrollo con envejecimiento lento. Las regiones del modelo de Tosun abarcan un bloque de países avanzados y otro en desarrollo. Las regiones del MSG3 son: 1) Estados Unidos; 2) Japón; 3) otras economías de la OCDE, y 4) el resto del mundo.

se utilizan en este capítulo⁴⁰. En el cuadro 3.3 se resumen y comparan las características más importantes de cada modelo.

El modelo INGENUE

Este modelo (equipo de INGENUE, 2001) es multirregional y mundial y sigue la idea de los que elaboraron Obstfeld y Rogoff (1996), en los cuales la estructura de cada economía regional es similar a la que se aplica a otros modelos de equilibrio general OLG como los de Auerbach y Kotlikoff (1987) o los de Cazes y otros (1992,

1994), con la excepción de que la oferta de mano de obra es exógena⁴¹.

El mundo está dividido en seis regiones, tres avanzadas (Europa, América del Norte y Japón) y tres en desarrollo que se ordenan según la etapa en que se encuentran en la transición demográfica (una zona “con envejecimiento rápido”, otra “con envejecimiento moderado” y una tercera “con envejecimiento lento”) (cuadro 3.4). Cada región del mundo abarca tres categorías de agentes económicos: los hogares, las empresas y el sector público, que se describen a continuación.

⁴⁰Los modelos de múltiples generaciones fueron propuestos por primera vez por Samuelson (1958) y Diamond (1965). En su forma más pura de generaciones superpuestas (OLG) constituyen una innovación de la hipótesis de Ramsey del consumidor representativo con horizonte de vida infinito, introduciendo, en cada punto de el tiempo, a personas de distinta generación. Los trabajos de Blanchard (1985), Buiter (1988), Weil (1989) y, más recientemente, Faruqee (2000a, 2000b, 2003) sugieren alternativas simplificadas para los modelos OLG puros. Siguiendo la tradición de los OLG, entre las ampliaciones de múltiples países cabe mencionar los trabajos de Buiter (1981), Cutler y otros (1990), Attanasio y Violante (2000), el equipo de INGENUE (2001), Börsch-Supan, Ludwig y Winter (2003) y Fehr, Jokisch y Kotlikoff (2003). Faruqee, Laxton y Symanski (1997) y Bryant y McKibbin (2004) propusieron ampliaciones de múltiples países siguiendo la tradición de modelos de múltiples generaciones de Blanchard-Buiter-Weil.

⁴¹En la actualidad se está construyendo una versión nueva y más compleja del modelo INGENUE, con 10 regiones, mercados financieros imperfectos, dos sectores, proyecciones de población autónomas basadas en los métodos de coeficientes de las Naciones Unidas, esperanza de vida estocástica y motivos de legado.

Cuadro 3.4. Modelo INGENUE: Países que integran cada zona demográfica

Nombre de la región	Países de la región
Europa occidental	Unión Europea, Suiza, Noruega e Islandia.
América del Norte y Oceanía	Estados Unidos, Canadá, Australia y Nueva Zelandia
Japón	Japón
Países en desarrollo: envejecimiento rápido	Armenia, Bahrein, Belarús, Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, China, Chipre, Emiratos Árabes Unidos, Estonia, Federación de Rusia, Georgia, Hungría, Letonia, Lituania, Macao, Moldova, Polonia, Qatar, RAE de Hong Kong, Rep. de Corea, Rep. Dem. Popular de Corea, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Singapur, Tailandia, Ucrania y Uruguay
Países en desarrollo: envejecimiento moderado	Albania, Argentina, Azerbaiyán, Bahamas, Brasil, Brunei, Chile, Colombia, Dominica, Guyana, India, Indonesia, Israel, Jamaica, Kuwait, Líbano, Malasia, México, Panamá, Perú, Sri Lanka, Suriname, Trinidad y Tabago, Turquía, Vietnam y zona del Caribe
Países en desarrollo: envejecimiento lento	Afganistán, África, Arabia Saudita, Bangladesh, Bhután, Bolivia, Camboya, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Fiji, Filipinas, Guatemala, Haití, Honduras, Iraq, Jordania, Kazajistán, Melanesia, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Nicaragua, Omán, Pakistán, Papua Nueva Guinea, Paraguay, Polinesia, Rep. Dem. Popular Lao, Rep. del Yemen, Rep. Islámica del Irán, República Árabe Siria, República Kirguisa, Ribera Occidental y Gaza, Samoa, Tayikistán, Timor-Leste, Turkmenistán, Uzbekistán, Vanuatu y Venezuela

Hogares

En cada región, el sector de los hogares consta de 15 cohortes superpuestas de cinco años de adultos de edades 20–94 y cuatro cohortes de “jóvenes” que dependen de sus padres: se considera que son adultos cuando cumplen 20 años y se mantienen en la fuerza laboral hasta la edad de jubilación obligatoria estipulada por ley, que es distinta en cada región. La defunción se produce, con certeza, entre las edades de 60 y 94 años, pero está modelada en una forma que reproduce supuestos probabilísticos realistas correspondientes a las diversas regiones del mundo.

Se supone que los hogares proporcionan mano de obra, en forma inelástica y localmente, durante los primeros períodos de su vida adulta (juventud y madurez) y luego se jubilan. Además, los adultos jóvenes asumen los costos de la educación de los niños, que en el modelo se representa como un “impuesto” al consumo de los padres, proporcional al número de nacimientos. Los hogares maximizan la utilidad del ciclo de vida, con previsión perfecta: cuando trabajan, ahorran e invierten en participaciones en el capital de empresas de producción que se venden en un mercado de capitales mundial y unificado con el fin de financiar su consumo cuando estén jubilados, período en el que desahorran. No hay ninguna motivación de legado, de modo

que al final de la vida de cada hogar, su ahorro acumulado es cero.

Empresas

En el modelo se supone que hay empresas idénticas ubicadas en distintas regiones del mundo, que son perfectamente competitivas, están equipadas con una tecnología de rendimiento constante Cobb-Douglas con dos factores (capital y trabajo) y producen un único bien que puede ser usado para consumo e inversión. En el modelo, este bien se usa como numerario y se comercia con libertad sin costo alguno en un mercado mundial. Este supuesto de un bien único comercializado sin costo en un mercado mundial implica que los tipos de cambio reales regionales son constantes y siempre iguales a uno. En el modelo, el capital también es perfectamente móvil y el mercado financiero mundial es perfecto, de modo que, a la larga, las tasas de interés regionales se igualan. Si bien se supone que la tecnología de producción es idéntica en todas las regiones, en la simulación se supone que hay una gran brecha inicial en el nivel de la productividad total de los factores entre las regiones, que a su vez es inducida por un proceso exógeno de crecimiento y convergencia. Se especifica un mecanismo de difusión internacional exógena del progreso tecnológico por el cual las distintas regiones del

mundo van convergiendo con lentitud hacia el nivel de la productividad total de los factores de la economía norteamericana, el líder mundial en tecnología, de modo que a la larga todas las regiones crecen con la misma tasa.

Sector público

El sector público se reduce a un plan público de jubilación en régimen de reparto, que se financia con un impuesto a los sueldos y salarios sobre todo el ingreso laboral y paga pensiones a los hogares jubilados. La tasa de reemplazo del salario deducidos los impuestos es fija, y el impuesto sobre la nómina es endógeno con el fin de hacer cumplir la norma de un presupuesto balanceado. La calibración adoptada permite al modelo reproducir transferencias intergeneracionales regionales que son realistas.

Equilibrio

El equilibrio general de la economía mundial se resuelve igualando, en cada región, la demanda óptima de mano de obra que proviene de las empresas ubicadas en ella con la oferta de trabajo local exógena, y la suma de la oferta regional de ahorro con la suma de la demanda regional de inversión. Estas condiciones de equilibrio dan respectivamente las seis tasas de salario real regional y la tasa de interés real mundial, que a su vez determinan el PIB regional, el consumo agregado y el ahorro, así como su distribución entre las cohortes vivientes en las diversas regiones. En cualquier período dado, la diferencia entre los flujos de ahorro interno y de inversión interna en cualquiera de las seis regiones da la entrada o la salida de capitales que corresponde a cada región, en tanto que la relación entre el stock de riqueza acumulada de los hogares residentes y el stock de capital productivo acumulado en una determinada región, definida como el coeficiente de propiedad, mide su posición externa neta, es decir, los activos externos netos o la deuda externa neta.

Calibración

Las tasas de fecundidad y la esperanza de vida de los hogares del modelo se han fijado de modo

de imitar las proyecciones demográficas de las Naciones Unidas del escenario de fecundidad mediana hasta 2050. Se obtiene la evolución de las poblaciones regionales con posterioridad a esa fecha determinando las tasas de reproducción de modo que la población sea estacionaria después de 2100. Los valores de los parámetros que rigen el comportamiento de los hogares y de las empresas, junto con los supuestos acerca de las tasas de crecimiento exógeno, el grado de convergencia tecnológica internacional y las tasas de aportes y reemplazo de los planes de jubilación de las varias regiones del mundo se basan en datos históricos para hacer corresponder lo mejor posible la dinámica observada de variables económicas fundamentales, principalmente los saldos en cuenta corriente y las tasas de interés.

El modelo MSG3

Este modelo comprende tres sectores —de energía, no de energía y de producción de capital— y es una versión del modelo G-cubed desarrollado por McKibbin y Wilcoxon (1998) ampliando el modelo anterior MSG2 de McKibbin y Sachs (1989) y el de Jorgenson y Wilcoxon (1990). El modelo divide el mundo en cuatro regiones: Estados Unidos, Japón, el resto de la OCDE y el resto del mundo (esencialmente, el bloque en desarrollo). Combina el enfoque moderno de optimización intertemporal para los modelos del comportamiento económico (como se encuentra en Blanchard y Fischer, 1989; y Obstfeld y Rogoff, 1996) con el comportamiento empírico de corto plazo y, al hacerlo, une las características de los modelos del ciclo económico real —con un análisis plenamente articulado de productores y consumidores prospectivos— y los modelos macroeconómicos modernos que describen los efectos de las contracciones de la demanda frente a la inflexibilidad de los salarios (y precios). Las características principales del modelo son las siguientes.

- *Demografía.* El modelo comprende consideraciones demográficas, por ejemplo los agentes económicos del modelo tienen vidas finitas y su ingreso varía a medida que envejecen. Específicamente, utilizando mucho Faruque

(2000a, 2000b), quien amplió el modelo de Blanchard (1985) de agentes de vida finita para incluir consideraciones relativas al envejecimiento, en el MSG3 los agentes económicos pasan de ser niños financieramente dependientes a ser adultos financieramente responsables de sus propios hijos. La defunción ocurre con una probabilidad fija.

- *Optimización explícita.* El modelo se basa en una optimización intertemporal explícita por los agentes (consumidores y empresas) en cada economía. Así pues, el tiempo y la dinámica tienen una importancia fundamental en el modelo MSG3, lo que hace que su estructura teórica básica sea como la de los modelos del ciclo económico real.
- *Agentes empíricos.* Con el fin de seguir la dinámica inercial de algunas variables macroeconómicas fundamentales, se modifica el comportamiento de los agentes para permitir desviaciones breves del comportamiento óptimo, debido a una óptica miope o a restricciones en la capacidad de los hogares y de las empresas para endeudarse a la tasa de los bonos sin riesgo de la deuda del gobierno.
- *Limitaciones de pagos adelantados.* Las tenencias de activos financieros, incluido el dinero, se modelan explícitamente. En concreto, el dinero se introduce en el modelo por medio de la restricción de que los hogares lo necesitan para adquirir bienes.
- *Rígideces nominales.* El modelo permite la rigidez del salario nominal por plazos cortos (en diferentes grados en distintos países) y, por lo tanto, permite períodos prolongados de desempleo, dependiendo de las instituciones del mercado laboral de cada país.
- *Dos tipos de capital.* El modelo establece una distinción entre la inflexibilidad del capital físico dentro de sectores y dentro de países y la flexibilidad del capital financiero que puede desplazarse de inmediato cuando la rentabilidad esperada es mayor. Esta distinción produce una diferencia entre la cantidad de capital físico que se dispone en cualquier momento para producir bienes y servicios y la valoración de ese capital como resultado

de las decisiones relativas a la distribución geográfica del capital financiero.

- *Estimación/calibración.* Se estiman los parámetros clave del modelo —como las elasticidades de sustitución en las decisiones de producción y consumo— incrementando su capacidad para reproducir la dinámica de los datos históricos.

En consecuencia, el modelo exhibe un rico comportamiento dinámico, impulsado por una parte por la acumulación de activos y, por la otra, por el ajuste de los salarios a un estado estable neoclásico. Los detalles del modelo pueden consultarse en Internet en www.gcubed.com.

El modelo OLG de dos regiones de Tosun con movilidad internacional de la mano de obra

Este modelo de dos períodos y dos países se apoya en el marco estándar de generaciones superpuestas y economía cerrada desarrollado por Diamond (1965). El modelo destaca la movilidad del capital o bien de la mano de obra, de acuerdo con los trabajos de Galor (1986, 1992) y Crettez, Michel y Vidal (1996, 1998). En la versión que se usa aquí, los dos países representan las regiones avanzadas y en desarrollo del mundo, cada una de ellas integrada por dos grupos de edades (trabajadores y jubilados). Las características de la población de cada país se calibran conforme a las proyecciones reales de las Naciones Unidas para el bloque avanzado y el bloque en desarrollo del mundo, de modo que los países avanzados envejecen con mayor rapidez que los que se encuentran en desarrollo. El modelo incorpora la interacción del comportamiento de los hogares, el comportamiento de las empresas, el proceso político y las corrientes internacionales de la mano de obra, que se describen más detenidamente a continuación.

Hogares

Las personas viven dos períodos (de 30 años) y durante su vida procuran maximizar la utilidad que derivan del consumo. Para pagar el consumo, los hogares proveen mano de obra de acuerdo con una distribución de capacidades que se repite en cada nueva generación. El trabajo efectivo es

el producto del capital humano que se acumula a partir de la interacción del nivel de capacidad de la persona y el gasto del gobierno por joven en un bien público que aumenta la productividad, como la educación. El ingreso derivado tanto del trabajo como del capital está gravado para financiar el suministro de bienes públicos.

Empresas

Cada país produce un bien único, con una tecnología Cobb/Douglas. Los mercados de factores competitivos requieren que se igualen el salario real y la tasa de interés real al producto marginal del trabajo y el capital, respectivamente.

Proceso político

El gobierno proporciona dos bienes públicos: un bien que aumenta la productividad (educación) y la seguridad social. Se supone que hay un nivel “consignado” y determinado previamente de gasto en seguridad social. Entonces, el impuesto para la seguridad social es determinado, simplemente, por la restricción presupuestaria del gobierno en la que el gasto en seguridad social por trabajador es fijo. Sin embargo, el gasto en el bien público que aumenta la productividad se establece por medio de un proceso político para el cual se utiliza un marco de votante medio con heterogeneidad de votantes, que se introduce suponiendo una distribución de niveles de capacidad genética para la generación que trabaja. El nivel de capacidad de la persona determinará, a su vez, el valor del bien público que recibe el individuo.

La tasa tributaria preferida es creciente según el nivel de capacidad del individuo y el ingreso por trabajador y decreciente según la tasa del impuesto para la seguridad social. Puesto que los jubilados no derivan ningún beneficio de este bien público, incurren en un costo sin disfrutar de beneficio alguno. Por lo tanto, la tasa tributaria que preferirán siempre será cero, dejando de lado su capacidad. Al aumentar el coeficiente de dependencia, los jubilados necesitarán menos votantes que trabajen para lograr una mayoría. Dado que estos votantes que trabajan se encuen-

tran en el extremo inferior de la distribución de capacidad, prefieren impuestos más bajos que las personas que tienen más capacidad porque es menor el rendimiento que obtienen del bien público que aumenta la productividad. En consecuencia, el votante medio se convierte en una persona con menor capacidad y baja la tasa tributaria preferida del votante medio. La migración de los trabajadores aumenta el número de votos de personas que trabajan, y el resultado es una tasa tributaria preferida más alta del votante medio y, en consecuencia, un mayor suministro del bien que aumenta la productividad. A su vez, esto apoya el ingreso laboral y el crecimiento en comparación con un escenario de envejecimiento en el que no hay migración.

Equilibrio

Si no hay movilidad del capital internacional, el equilibrio del mercado de capitales requiere que el ahorro de cada período sea igual al capital acumulado en el período siguiente. También se contemplan dos alternativas para cerrar el modelo dinámico. El capital tiene plena movilidad internacional (de modo que se igualan las tasas de rendimiento entre los distintos países) o bien la mano de obra tiene movilidad perfecta entre los dos países (de modo que se equiparan los salarios reales deducidos los impuestos de los países, dado que el modelo usa impuestos al ingreso basados en la fuente para ambos países).

En el caso de una movilidad perfecta de la mano de obra, se supone que solo se desplazan entre ambos países las personas en edad de trabajar y, además, que la migración no tiene efecto alguno en la distribución de la capacidad en ambas regiones; esto significa que, en ellas, la migración de los trabajadores afecta más al tamaño que la composición de la generación en edad de trabajar.

Referencias

- Abel, Andrew, 2003, “The Effects of a Baby Boom on Stock Prices and Capital Accumulation in the Presence of Social Security”, *Econometrica*, vol. 71 (marzo), págs. 551–78.

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson y James Robinson, 2003, "Disease & Development in Historical Perspective", *Journal of the European Economic Association*, vol. 1 (abril), págs. 397–405.
- AGIR Project, 2003a, "Bio-Demographic Aspects of Aging, Data for Belgium", Working Paper No. 10–03 (Bruselas).
- , 2003b, "Use of Health Care and Nursing Care by the Elderly: Data for Belgium", Working Paper No. 11–03 (Bruselas).
- Ang, Andrew, y Angela Maddaloni, 2003, "Do Demographic Changes Affect Risk Premiums? Evidence from International Data", NBER Working Paper No. 9677 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research); de próxima publicación en *Journal of Business*.
- Attanasio, Orazio P., y Giovanni L. Violante, 2000, "The Demographic Transition in Closed and Open Economies: A Tale of Two Regions", IADB Working Paper No. 412 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Auerbach, Alan J., y Laurence J. Kotlikoff, 1987, *Dynamic Fiscal Policy* (Cambridge: Cambridge University Press).
- Australia, Commonwealth, El Tesoro, 2002, "Intergenerational Report 2002–2003", 2002–2003 Budget Paper No. 5 (Canberra).
- Bakshi, Gurdip y Zhiwu Chen, 1994, "Baby Boom, Population Aging and Capital Markets", *Journal of Business*, vol. 67 (abril), págs. 165–202.
- Barr, Nicholas, 2001, *The Welfare State as Piggy Bank-Information Risk, Uncertainty, and the Role of the State* (Oxford, Reino Unido: Oxford University Press).
- Batini, Nicoletta, Timothy Callen y Warwick McKibbin, 2004, "The Global Impact of Demographic Change", IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Bell, Clive, Shantayanan Devarajan y Hans Gersbach, 2004, "Thinking About the Long-Run Consequences of HIV/AIDS", en *The Macroeconomics of HIV/AIDS*, Markus Haacker, compilador (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Bergantino, Steven, 1998, "Lifecycle Investment Behavior, Demographics, and Asset Prices" (tesis de doctorado; Cambridge, Massachusetts: MIT, Department of Economics).
- Blanchard, Olivier, 1985, "Debt, Deficits, and Finite Horizons", *Journal of Political Economy*, vol. 93 (abril), págs. 223–47.
- , y Stanley Fischer, 1989, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Bloom, David, y David Canning, 2001, "Cumulative Causality, Economic Growth, and the Demographic Transition", capítulo 7 en *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, Nancy Birdsall, Allen Kelley y Steven Sinding, compiladores (Nueva York: Oxford University Press).
- , y Jaypee Sevilla, 2001, "Economic Growth and the Demographic Transition", NBER Working Paper No. 8685 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bohn, Henning, 1999, "Social Security and Demographic Uncertainty: The Risk Sharing Properties of Alternative Policies", NBER Working Paper No. 7030 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Borjas, George, 1999, "The Economic Analysis of Immigration", en *Handbook of Labor Economics 3A*, O. Ashenfelter y D. Card, compiladores (Amsterdam: North-Holland).
- , 2001, "Does Immigration Grease the Wheels of the Labor Market?", *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution, págs. 69–133.
- Börsch-Supan, Axel, Alexander Ludwig y Joachim Winter, 2003, "Aging, Pension Reform, and Capital Flows: A Multi-Country Simulation Model", MEA Discussion Paper No. 28–30 (Mannheim, Alemania: Mannheim Research Institute for the Economics of Aging).
- Bosworth, Barry, Ralph Bryant y Gary Burtless, 2004, "The Impact of Aging on Financial Markets and the Economy: A Survey", Brookings Institution Working Paper (Washington: Brookings Institution).
- Brooks, Robin, 1998, "Asset Market and Saving Effects of Demographic Transitions" (tesis de doctorado; New Haven, Connecticut: Universidad de Yale, Department of Economics).
- Bryant, Ralph C., 2004, "Demographic Pressures on Public Pension Systems and Government Budgets in Open Economies", ESRI Discussion Paper No. 109 (Tokyo: Economic and Social Research Institute).
- , y Warwick J. McKibbin, 2004, "Incorporating Demographic Change in Multi-Country Macroeconomic Models: Some Preliminary Results" (inédito; Brookings Institution y Universidad Nacional de Australia).
- Buiter, Willem H., 1981, "Time Preference and International Lending and Borrowing in an

- Overlapping-Generations Model”, *Journal of Political Economy*, vol. 89 (agosto), págs. 769–97.
- , 1988, “Death, Birth, Productivity Growth and Debt Neutrality”, *Economic Journal*, vol. 98, págs. 279–93.
- Burniaux, Jean-Marc, Romian Duval y Florence Jaumotte, 2003, “Coping with Aging: A Dynamic Approach to Quantify the Impact of Alternative Policy Options on Future Labor Supply in OECD Countries”, OECD Economics Department Working Paper No. 371 (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Cardarelli, Roberto, y Kenichi Ueda, 2004, “Domestic and Global Perspectives of Migration to the United States”, en IMF Country Report No. 04/228 (Washington: Fondo Monetario Internacional, julio).
- Carrington, William J., Enrica Detragiache y Tara Vishwanath, 1996, “Migration with Endogenous Moving Costs”, *American Economic Review*, vol. 86 (septiembre), págs. 909–30.
- Casey, Bernard, Howard Oxley, Edward Whitehouse, Pablo Antolin, Romain Duval y Willi Leibfritz, 2003, “Policies for an Aging Society: Recent Measures and Areas for Further Reform”, OECD Economics Department Working Paper No. 369 (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos).
- Cazes, Sandrine, Thierry Chauveau, Jacques Le Cacheux y Rahim Loufir, 1992, “An OG Model of the French Economy: Application to the Long-Run Prospects of the Public Pension Scheme”, OFCE Working Paper No. 92–5 (París: Observatoire Français des Conjonctures Économiques).
- , 1994, “Public Pensions in an Overlapping-Generations Model of the French Economy”, *Keio Economic Studies*, vol. 31, No. 1, págs. 1–19.
- Centro de Estudios Estratégicos e Internacionales, y Watson Wyatt, 1999, *Global Aging: The Challenge of the New Millennium* (Washington).
- Chinn, Menzie D., y Eswar S. Prasad, 2003, “Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration”, *Journal of International Economics*, vol. 59 (enero), págs. 47–76.
- Comisión Europea, Comité de Política Económica, 2001, *Budgetary Challenges Posed by Ageing Populations: The Impact on Public Spending on Pensions, Health and Long-Term Care for the Elderly and Possible Indicators of the Long-Term Sustainability of Public Finances* (Bruselas).
- Constantinides, George, John Donaldson y Rajnish Mehra, 2002, “Junior Can’t Borrow: A New Perspective on the Equity Premium Puzzle”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117 (febrero), págs. 269–96.
- Crafts, Nicholas, y Markus Haacker, 2004, “Welfare Implications of HIV/AIDS”, en *The Macroeconomics of HIV/AIDS*, Markus Haacker, compilador (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Crettez, Bertrand, Philippe Michel y Jean-Pierre Vidal, 1996, “Time Preference and Labor Migration in an OLG Model with Land and Capital”, *Journal of Population Economics*, vol. 9, No. 4, págs. 387–403.
- , 1998, “Time Preference and Capital Mobility in an OLG Model with Land”, *Journal of Population Economics*, vol. 11, No. 1, págs. 149–58.
- Cutler, David, James M. Poterba, Louise Sheiner y Laurence Summers, 1990, “An Aging Society: Opportunity or Challenge?”, *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution, págs. 1–56.
- Davis, E. Philip, y Christine Li, 2003, “Demographics and Financial Asset Prices in the Major Industrial Economies”, Department of Economics and Finance Discussion Paper No. 03–07 (Middlesex, Inglaterra: Universidad de Brunel).
- Deaton, Angus, y Christina Paxson, 2000, “Growth and Saving Among Individuals and Households”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 82 (mayo), págs. 212–25.
- Dekle, Robert, 2003, “Financing Consumption in an Aging Japan: The Role of Foreign Capital Inflows and Immigration” (inédito; Los Ángeles: Universidad del sur de California).
- Demeny, Paul, 2003, “Population Policy: A Concise Summary”, Policy Research Division Working Paper No. 173 (Nueva York: Population Council).
- Diamond, Peter A., 1965, “National Debt in a Neoclassical Growth Model”, *American Economic Review*, vol. 55 (diciembre), págs. 1126–50.
- , y Peter R. Orszag, 2004, *Saving Social Security: A Balanced Approach* (Washington: Brookings Institution Press).
- Disney, Richard, 1996, *Can We Afford to Grow Older? A Perspective on the Economics of Aging* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Dixon, Simon, Scott McDonald y Jennifer Roberts, 2002, “The Impact of HIV and AIDS on Africa’s Economic Development”, *British Medical Journal*, vol. 324, págs. 232–4.
- Eastwood, Robert, y Michael Lipton, 2001, “Demographic Transition and Poverty: Effects via Economic Growth, Distribution, and Conversion”,

- capítulo 9 en *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, Nancy Birdsall, Allen Kelley y Steven Sinding, compiladores (Nueva York: Oxford University Press).
- Estados Unidos, Oficina del Presupuesto del Congreso, 2001, *Uncertainty in Social Security's Long-Term Finances: A Stochastic Analysis* (Washington).
- , 2003, *The Long-Term Budget Outlook* (diciembre) (Washington).
- Faruquee, Hamid, 2000a, "Population Aging and Its Macroeconomic Implications", in Japan: Selected Issues, IMF Staff Country Report No. 00/144 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2000b, "Population Aging and Its Macroeconomic Implications: A Framework for Analysis" (inédito; Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2002, "Population Aging and Its Macroeconomic Implication: A Framework for Analysis", IMF Working Paper 02/16 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2003, "Debt, Deficits, and Age-Specific Mortality", *Review of Economic Dynamics*, vol. 6, No. 2, págs. 300–12.
- , Douglas Laxton, y Stephen Symansky, 1997, "Government Debt, Life-Cycle Income and Liquidity Constraints: Beyond Approximate Ricardian Equivalence", *IMF Staff Papers*, vol. 44, No. 3, págs. 374–82.
- Faruquee, Hamid, y Martin Mühleisen, 2001, "Population Aging in Japan: Demographic Shock and Fiscal Sustainability", IMF Working Paper 01/40 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fasano, Ugo, y Rishi Goyal, 2004, "Emerging Strains in GCC Labor Markets", IMF Working Paper 04/71 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Fehr, Hans, Sabine Jokisch y Laurence J. Kotlikoff, 2003, "The Developed World's Demographic Transition—The Roles of Capital Flows, Immigration, and Policy", NBER Working Paper No. 10096 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Feroli, Michael, 2003, "Capital Flows Among the G-7 Nations: A Demographic Perspective", Finance and Economics Discussion Series No. 2003–54 (Washington: Junta de la Reserva Federal).
- Futagami, Koichi, y Tetsuya Nakajima, 2001, "Population Aging and Economic Growth", *Journal of Macroeconomics*, vol. 23, No. 1, págs. 31–44.
- Galor, Oded, 1986, "Time Preference and International Labor Migration", *Journal of Economic Theory*, vol. 38 (febrero), págs. 1–20.
- , 1992, "The Choice of Factor Mobility in a Dynamic World", *Journal of Population Economics*, vol. 5 (mayo), págs. 135–44.
- Geanakoplos, John, Michael Magill y Martine Quinzii, 2004, "Demography and the Long-Run Predictability of the Stock Market", *Brookings Papers on Economic Activity*: 1, Brookings Institution, págs. 241–307.
- Glied, Sherry, 2003, "Health Care Costs: On the Rise Again", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17 (cuarto trimestre), págs. 125–48.
- Gómez, Rafael, y Pablo Hernández de Cos, 2003, "Demographic Maturity and Economic Performance: The Effect of Demographic Transitions on per Capita GDP Growth", Bank of Spain Working Paper No. 318 (Madrid: Banco de España).
- Greenwood, Michael J., 1985, "Human Migration: Theory, Models, Empirical Studies", *Journal of Regional Science*, vol. 25 (noviembre), págs. 521–44.
- Grupo de los Diez, 1998, *The Macroeconomic and Financial Implications of Ageing Populations* (Paris, Washington, Basilea: OCDE, FMI y el Banco de Pagos Internacionales).
- Gutiérrez, Juan Pablo, y otros, 2004, "Achieving the WHO/UNAIDS Antiretroviral Treatment 3 by 5 Goal: What Will It Cost?", *The Lancet*, vol. 364, págs. 63–4.
- Heller, Peter, 1997, "Aging in the Asian 'Tigers': Challenges for Fiscal Policy", IMF Working Paper 97/143 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , 2003, *Who Will Pay? Coping with Aging Societies, Climate Change, and Other Long-Term Fiscal Challenges* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Higgins, Matthew, 1998, "Demography, National Savings, and International Capital Flows", *International Economic Review*, vol. 39, No. 2, págs. 343–69.
- Horioka, Charles, 1991, "The Determinants of Japan's Savings Rate", *Economic Studies Quarterly*, vol. 42, No. 3, págs. 237–53.
- INGENUE Team, 2001, "INGENUE: Une Modélisation Intergénérationnelle et Universelle" (París: Banco de Francia).
- Jackson, Richard, 2002, *The Global Retirement Crisis: The Threat to World Stability and What to Do About It* (Washington: Center for Strategic and International Studies).
- Jannsen, John, 2001, "New Zealand's Fiscal Policy Framework: Evolution and Experience", New Zealand Treasury Working Paper 01/25 (Wellington: The Treasury).

- Jones, Charles, 2002, "Sources of U.S. Economic Growth in a World of Ideas", *American Economic Review*, vol. 92 (marzo), págs. 220–39.
- Jorgenson, Dale W., y Peter J. Wilcoxon, 1990, "Environmental Regulation and U.S. Economic Growth", *RAND Journal of Economics*, vol. 21, No. 2, págs. 314–40.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, 2002, "Does Mortality Decline Promote Economic Growth?", *Journal of Economic Growth*, vol. 7 (diciembre), págs. 411–39.
- , 2003, "A Stochastic Model of Mortality, Fertility, and Human Capital Investment", *Journal of Development Economics*, vol. 70, No. 1, págs. 103–18.
- , Harl Ryder, y David Weil, 2000, "Mortality Decline, Human Capital Investment, and Economic Growth", *Journal of Development Economics*, vol. 62, No. 1, págs. 1–23.
- Kelley, Allen, y Robert Schmidt, 2001, "Economic and Demographic Change: A Synthesis of Models, Findings, and Perspectives", capítulo 4 en *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, Nancy Birdsall, Allen Kelley y Steven Sinding, compiladores (Nueva York: Oxford University Press).
- Lee, Ronald, 2003, "The Demographic Transition: Three Centuries of Fundamental Change", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, No. 4, págs. 167–90.
- , Andrew Mason y Timothy Miller, 1997, "Saving, Wealth, and the Demographic Transition in East Asia", East-West Center Working Paper No. 88–24 (Honolulu, Hawaii: East-West Center).
- Lee, Ronald, Michael Anderson y Shripad Tuljapurkar, 2003, "Stochastic Forecasts of the Social Security Trust Fund", CEDA Paper No. 2003–0005CL (Berkeley, California: Universidad de California, Center for the Economics and Demography of Aging).
- Loayza, Norman, Klaus Schmidt-Hebbel y Luis Servén, 2000, "Saving in Developing Countries: An Overview", *World Bank Economic Review*, vol. 14, No. 3, págs. 393–41.
- Luhrmann, Melanie, 2003, "Demographic Change, Foresight, and International Capital Flows" (inédito; Mannheim, Alemania: Universidad de Mannheim).
- Malmberg, Bo, 1994, "Age Structure Effects on Economic Growth—Swedish Evidence", *Scandinavian Economic History Reviews*, vol. 42, No. 3, págs. 279–95.
- Malthus, Thomas, 1798, *An Essay on the Principle of Population* (Londres: Macmillan, 1926).
- Masson, Paul, Tamim Bayoumi y Hossein Samiei, 1995, "International Evidence on the Determinants of Private Saving", IMF Working Paper 95/51 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- McKibbin, Warwick J., y Jeremy Nguyen, 2004, "Modelling Global Demographic Change: Results for Japan", estudio presentado en la conferencia sobre International Collaborations Projects for the Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Gobierno de Japón, Tokyo, 18 de febrero.
- McKibbin, Warwick J., y Jeffrey D. Sachs, 1989, "The McKibbin-Sachs Global Model: Theory and Specifications", NBER Working Paper No. 3100 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- McKibbin, Warwick J., y Peter J. Wilcoxon, 1998, "The Theoretical and Empirical Structure of the G-Cubed Model", *Economic Modelling*, vol. 16, No. 1, págs. 123–48.
- McMorrow, Kieran, y Werner Roeger, 2004, *The Economic and Financial Market Consequences of Global Ageing* (Nueva York: Springer-Verlag Press).
- Meltzer, David, 1992, *Mortality Decline, the Demographic Transition, and Economic Growth* (tesis de doctorado; Chicago, Illinois: Universidad de Chicago, Department of Economics).
- Naciones Unidas, 2000, "Replacement Migration: Is It a Solution to Declining and Ageing Populations?", Population Division, Department of Economic and Social Affairs, Naciones Unidas (Nueva York).
- , 2003, "World Population Prospects: The 2002 Revision", Population Division, Department of Economic and Social Affairs, Naciones Unidas (Nueva York).
- National Research Council, 2000, *Beyond Six Billion: Forecasting the World's Population* (Washington: National Academy Press).
- Obstfeld, Maurice, y Kenneth Rogoff, 1996, *Foundations of International Macroeconomics* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Oeppen, Jim, y James Vaupel, 2002, "Broken Limits to Life Expectancy", *Science Magazine*, vol. 296 (mayo), págs. 1029–31.
- ONUSIDA (Programa conjunto de las Naciones Unidas sobre el VIH/SIDA), 2004, *Report on the Global AIDS Epidemic* (Ginebra, Suiza).
- ONUSIDA/UNICEF/USAID (Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional), 2004, "Children on the Brink 2004: A Joint Report of New Orphan Estimates and a Framework for Action" (Ginebra, Nueva York, Washington).
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 2001, "Fiscal Implications of Aging: Projections of Age-Related Spending", *Economic Outlook*, vol. 69 (septiembre), págs. 145–67.

- , 2004, *Ensuring the Financial Sustainability of Health Systems* (París).
- Organización Mundial de la Salud, 2004, *World Health Report* (Ginebra: OMS).
- Orszag, Peter R., y Joseph E. Stiglitz, 2001, “Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems”, en *New Ideas About Old Age Security: Toward Sustainable Pension Systems in the 21st Century*, Robert Holzmann y Joseph Stiglitz, compiladores (Washington: Banco Mundial).
- Over, Mead, 2004, “The Impact of the HIV/AIDS Epidemic on the Health Sectors of Developing Countries”, en *The Macroeconomics of HIV/AIDS*, Markus Haacker, compilador (Washington: Fondo Monetario Internacional, de próxima publicación).
- Passell, Peter, 1996, “The Year Is 2010. Do You Know Where Your Bull Is?”, *New York Times*, 10 de marzo, sección 3, págs. 1–16.
- Peterson, Peter, 1999, “Gray Dawn: How the Coming Age Wave Will Transform America-and the World” (Nueva York: Times Books).
- Poterba, James, 2001, “Demographic Structure and Asset Returns”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 83, págs. 565–84.
- Ratha, Dilip, 2003, “Workers’ Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance”, capítulo 7 en *Global Development Finance 2003* (Washington: Banco Mundial), págs. 157–75.
- Reino Unido, Royal Commission on Population, 1949, *Report to Parliament* (junio) (Londres).
- Romer, Paul M., 1990, “Endogenous Technological Change”, *Journal of Political Economy*, vol. 98 (octubre), págs. 71–102.
- Rother, P., M. Catenaro y G. Schwab, 2003, “Ageing and Pensions in the Euro Area: Survey and Projection Results”, Social Protection Discussion Paper No. 0307 (Washington: Banco Mundial).
- Samuelson, Paul A., 1958, “An Exact Consumption-Loan Model of Interest With or Without the Social Contrivance of Money”, *Journal of Political Economy*, vol. 66 (diciembre), págs. 467–82.
- Samwick, Andrew A., 1998, “New Evidence on Pensions, Social Security, and the Timing of Retirement”, NBER Working Paper No. W6534 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1999, “Social Security Reform in the United States”, *National Tax Journal*, vol. 52 (diciembre), págs. 819–42.
- Steinberg, Malcolm, y otros, 2002, “Hitting Home: How Households Cope with the Impact of the HIV/AIDS Epidemic” (Washington: Kaiser Family Foundation).
- Tosun, Mehmet S., 2003, “Population Aging and Economic Growth: Political Economy and Open Economy Effects”, *Economics Letters*, vol. 81, No. 3, págs. 291–96.
- Wanless, Derek, 2002, *Securing Our Future Health: Taking a Long-Term View* (abril) (Londres: Public Enquiry Unit, HM Treasury).
- Weil, Philippe, 1989, “Overlapping Families of Infinitely-Lived Agents”, *Journal of Public Economics*, vol. 38 (marzo), págs. 183–98.
- Williamson, Jeffrey, 2001, “Demographic Change, Economic Growth, and Inequality”, capítulo 5 en *Population Matters: Demographic Change, Economic Growth, and Poverty in the Developing World*, Nancy Birdsall, Allen Kelley y Steven Sinding, compiladores (Nueva York: Oxford University Press).
- Wise, David, 2003, “Program Report on Economics of Aging”, *NBER Reporter*, 22 de junio.
- Young, Garry, 2002, “The Implications of an Aging Population for the UK Economy”, Working Paper No. 159 (Londres: Banco de Inglaterra).
- Zhang, Jie, Junsen Zhang y Ronald Lee, 2003, “Rising Longevity, Education, Savings, and Growth”, *Journal of Development Economics*, vol. 70, No. 1, págs. 83–101.

This page intentionally left blank

El Presidente Interino formuló las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre las perspectivas de la economía mundial, el 3 de septiembre de 2004.

Los directores ejecutivos señalaron que la reactivación mundial conserva su vitalidad y que, según las proyecciones, el crecimiento económico de 2004 alcanzará la tasa más elevada de los últimos 30 años. La expansión se sustenta en la continuación de políticas macroeconómicas acomodaticias, el aumento de la rentabilidad de las empresas y los efectos de riqueza derivados del aumento de los precios de las acciones y la vivienda. Si bien algunas regiones siguen creciendo con más pujanza que otras, su base geográfica cada vez es más amplia. Estados Unidos sigue siendo el motor del crecimiento mundial, con un fuerte apoyo de Asia, sobre todo de Japón y China. En América Latina y en otros mercados emergentes la actividad económica también ha repuntado vigorosamente, en tanto que las perspectivas de África han mejorado. En la zona del euro se observa un creciente dinamismo económico, pero el vigor de la fase ascendente varía de un país a otro y en ciertos casos depende mucho de la demanda externa.

Los directores celebraron esta evolución, pero anotaron que en los últimos meses han crecido los riesgos que afectan a la expansión económica. Primero, los precios del petróleo aumentaron acusadamente hasta mediados de agosto, impulsados por la fuerte demanda mundial y, cada vez más, por las inquietudes con respecto a la oferta. Si bien posteriormente los precios descendieron un poco, siguen siendo considerablemente más elevados que en 2003 y, con la capacidad ociosa acercándose a mínimos históricos, el mercado petrolero se mantiene muy vulnerable a las perturbaciones y a las presiones especulativas. Ante esta situación, los directores

instaron a una mayor cooperación entre los consumidores y los productores a fin de darle más estabilidad al mercado mundial de petróleo, en tanto que algunos directores recalcaron la importancia de las medidas que incitan a hacer un uso más eficiente del petróleo y otros recursos no renovables. Segundo, y en parte como consecuencia de lo anterior, el crecimiento del segundo trimestre se desaceleró en algunos países principales, entre ellos Estados Unidos y Japón. Los directores señalaron el riesgo de que esta desaceleración persista, sobre todo si el aumento del empleo en Estados Unidos sigue siendo relativamente moderado. En resumen, si bien los directores generalmente previeron que la pujante expansión de la economía mundial continuaría, consideraron que la balanza de riesgos se había inclinado hacia la baja, y a corto plazo las principales inquietudes pasaron a ser la continuación de la volatilidad del precio del petróleo y los riesgos geopolíticos.

Los directores anotaron que los riesgos de inflación siguen siendo, en general, moderados. No obstante, la inflación, tras haber descendido hasta niveles extraordinariamente bajos a mediados de 2003, ha cambiado de sentido en todo el mundo ante el efecto combinado de un pujante crecimiento económico y aumentos de los precios de los productos básicos. Los directores advirtieron que, para el futuro, las presiones inflacionarias podrían resultar más fuertes de lo previsto y haría falta un aumento en las tasas de interés mayor que el pronosticado. Si bien los directores reconocieron que la política monetaria en muchos países sigue siendo acertadamente acomodaticia, subrayaron que a corto plazo el desafío clave para la política será mantener

controlada la transición hacia unas tasas de interés más elevadas de modo que se contengan las presiones inflacionarias incipientes, propiciando al mismo tiempo —a través de una buena divulgación del rumbo de la política monetaria— una reactivación económica sostenida y un ajuste ordenado de los mercados financieros. En este sentido, los directores calificaron los aumentos sostenidos del precio del petróleo como un factor de complicación. Si bien los efectos de primera línea de los aumentos del precio del petróleo deben absorberse, los bancos centrales tendrán que velar por controlar los efectos de segunda línea.

Los directores formularon un llamado a las autoridades para que aprovechen la actual expansión cíclica y aborden tres vulnerabilidades e inquietudes del mediano plazo:

- Primero, hay que hacer frente a los desequilibrios mundiales, que siguen generando importantes riesgos para las perspectivas económicas a mediano plazo. Los directores reiteraron que la neutralización de estos riesgos requerirá una consolidación fiscal a mediano plazo en Estados Unidos que permita incrementar el ahorro interno; reformas estructurales para impulsar el crecimiento en Europa, Japón y el resto del mundo; y medidas orientadas hacia el aumento de la flexibilidad cambiaria en Asia, según corresponda. En todas estas áreas, queda mucho por hacer y será importante avanzar decididamente en cada una.
- Segundo, deberá acelerarse el ritmo de las reformas estructurales a fin de incrementar la flexibilidad económica y la capacidad de recuperación, de modo que los países estén en una situación que les permita aprovechar plenamente las oportunidades que brindan la globalización y la revolución informática, reforzando al mismo tiempo su resistencia ante las perturbaciones futuras. Los directores, al destacar la importancia clave de la apertura de los mercados para fomentar la competitividad y la eficiencia, manifestaron su esperanza de que se lleve a cabo una liberalización amplia del comercio de conformidad con la Ronda

de Doha, con base en los avances favorables de Ginebra logrados en julio.

- Tercero, los saldos fiscales a mediano plazo de los países industriales y en desarrollo deberán ser reforzados. Para ello se requerirá una combinación de consolidación fiscal, dejando que funcionen los estabilizadores automáticos; medidas estructurales para mejorar la sostenibilidad de la deuda, entre ellas una reforma tributaria y un refuerzo de los marcos de gasto público; y reformas de los regímenes jubilatorios y de atención médica.

Países industriales

Los directores aplaudieron la pujante expansión de *Estados Unidos*, que le ha infundido un importante impulso al crecimiento mundial. Si bien la inversión empresarial sigue siendo vigorosa, los directores advirtieron que la desaceleración del consumo en el segundo trimestre podría ser fuente de inquietudes para el futuro, especialmente en vista de que el apoyo proveniente de los estímulos macroeconómicos pasados y el refinanciamiento de las hipotecas disminuirá en los trimestres venideros. No obstante, en el marco de una fuerte expansión prevista para 2004, los directores convinieron en que probablemente sería aconsejable un ritmo mesurado de contracción de la política monetaria, calibrada de conformidad con el dinamismo de la expansión y el alcance de las presiones inflacionarias subyacentes. En cuanto a la política fiscal, la mayor parte de los directores consideró que el ritmo de reducción del déficit programado para los ejercicios 2005 y 2006 era apropiado, pero muchos instaron a las autoridades a aprovechar los resultados presupuestarios del ejercicio 2004, mejores de lo previsto, para seguir afianzando el objetivo de reducción del déficit a muy corto plazo. Para el mediano plazo, la mayor parte de los directores planteó que el objetivo de reducir el déficit presupuestario a la mitad en el curso de cinco años tal vez no tenga el alcance requerido. Los directores generalmente reiteraron su llamado, que han hecho por muchos años, para que se formule una meta

fiscal clara a largo plazo dentro del contexto de un marco fiscal creíble a mediano plazo.

Los directores consideraron alentador el hecho de que al fin haya cobrado impulso la expansión en la *zona del euro*, aunque la fase ascendente mantiene un ritmo moderado y depende mucho de la demanda externa, con importantes diferencias entre los países. Para el futuro, el aumento del ingreso disponible y los avances en la reestructuración de los balances de las empresas deberán ayudar a impulsar el consumo y la inversión privados en la zona, y contribuir a la distribución más equilibrada de la reactivación en toda la zona del euro. Con unas presiones inflacionarias subyacentes aun relativamente moderadas, los directores convinieron en que la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia hasta que se logre un aumento autosostenido de la demanda interna. Si bien las reformas estructurales recientemente promulgadas han reforzado las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, se requerirán nuevas reformas para generar el ímpetu crucial que se requiere para crear empleo e impulsar la demanda interna. Los directores subrayaron que la reactivación ofrece una renovada oportunidad de progreso, enfocada especialmente en la importancia capital de elevar la utilización de mano de obra. En este sentido, algunos directores recordaron que, basándose en lo ocurrido previamente, las renovadas iniciativas a nivel de la Unión Europea para desreglamentar los mercados de productos también podrían desempeñar una función útil, ya que refuerzan los incentivos para la reforma, especialmente de los mercados de trabajo.

Los directores consideraron alentadoras las conclusiones del análisis del comportamiento fiscal de la UEM, efectuado por el personal técnico del FMI, de que las políticas fiscales de la zona del euro son ahora menos procíclicas que en la década pasada. No obstante, también resaltaron la persistente tendencia hacia la expansión fiscal en los tiempos de bonanza, la cual consideraron como una importante causa por la cual los Estados miembros están incumpliendo actualmente el Pacto de Estabili-

dad y Crecimiento en lo que se refiere a los límites del déficit. Por consiguiente, los directores instaron a los gobiernos de la zona del euro a aprovechar plenamente la actual expansión para fortalecer sus situaciones fiscales. Muchos directores subrayaron que la reducción del sesgo procíclico de la política fiscal debe constituir un importante objetivo de las reflexiones que se llevan a cabo actualmente en torno a las mejoras que se requieren en el diseño y la eficacia de las reglas fiscales del Pacto.

Los directores aplaudieron la pujante expansión registrada por *Japón* en el año pasado. Observaron que esta vino acompañada de una reducción gradual de las presiones inflacionarias y un continuo progreso en la resolución de vulnerabilidades empresariales y del sector financiero, aunque falta completar en ambas áreas un sustancial programa de reformas. Pese a la desaceleración del crecimiento del PIB en el segundo trimestre, la mayoría de los indicadores de alta frecuencia siguen siendo favorables para que continúe la pujante expansión, pero la evolución del sector externo —incluidas la de los precios del petróleo y el tipo de cambio, así como las condiciones del mercado laboral— será clave para las perspectivas. Los directores recalcaron que para asegurar el fin de la deflación habrá que mantener la actual orientación muy acomodaticia de la política monetaria hasta que la inflación se sitúe a un nivel firmemente positivo. La mayoría de los directores subrayaron que, en vista de la difícil situación fiscal de *Japón* y su favorable entorno económico, resulta oportuno iniciar un proceso de consolidación fiscal, que incluya la obtención de ahorros presupuestarios en el ejercicio 2004. Algunos directores anotaron que el refuerzo de las reformas estructurales también ayudará a mejorar la situación fiscal de *Japón*, al elevar el potencial de crecimiento del producto, siendo prioritarios la reforma de las empresas públicas, el refuerzo de la política de competencia y la flexibilización del mercado laboral.

Los directores recibieron con beneplácito el análisis del personal técnico del FMI sobre el auge mundial de los precios de la vivienda y el

impacto que el aumento de las tasas de interés podría producir sobre los mercados de vivienda de los países industriales. Observaron que, en el análisis del personal técnico, se observa un grado extraordinario de sincronización entre los precios de la vivienda de los países industriales como resultado de los vínculos en la actividad económica y en las tasas de interés, aunque deben reconocerse las limitaciones de los datos. Dada la importancia de los precios de la vivienda para el consumo privado, a través de los canales de riqueza y crédito, muchos directores sugirieron que las autoridades vigilen de cerca la evolución del mercado de la vivienda y anotaron que la aplicación de una política monetaria más restrictiva durante la transición hacia una orientación de política más neutral podría desencadenar una desaceleración, o incluso una reducción, de los precios de la vivienda. Algunos directores también subrayaron la necesidad de seguir desarrollando la infraestructura del mercado hipotecario y mejorar las estadísticas sobre la vivienda.

Mercados emergentes y países en desarrollo

Los directores celebraron la continua pujanza de la expansión en las *economías emergentes de Asia* como resultado de la influencia combinada de la fase ascendente mundial, especialmente en el sector de productos electrónicos; las políticas macroeconómicas generalmente propicias, entre ellas los tipos de cambio altamente competitivos; y el ritmo de crecimiento de la demanda, cada vez más pujante. De cara al futuro, se prevé que el crecimiento regional se desacelerará un poco, pero que seguirá siendo sólido, y gran parte dependerá de la evolución de China donde, a pesar de las señales de desaceleración del crecimiento, aún no está garantizado un aterrizaje suave. Otros riesgos potenciales incluyen la exposición relativamente mayor de la región a la volatilidad de los precios del petróleo y al aumento real de las tasas de interés mundiales, sobre todo en los países que dependen del financiamiento externo.

Dadas las perspectivas de sólido crecimiento y las políticas generalmente acomodaticias que se siguen aplicando en las economías emergentes de Asia, los directores convinieron en que las políticas monetarias quizá deban ser más restrictivas, aunque en diversos grados, en la mayoría de los países. La mayor parte de los directores observó que, ante los continuos superávits de la cuenta corriente y la balanza de pagos, la contracción monetaria se facilitaría mediante una mayor flexibilidad del tipo de cambio. En este sentido, varios directores formularon un llamado a las autoridades para que aprovechen las condiciones favorables actuales para iniciar la transición hacia unos tipos de cambio más flexibles. Los directores resaltaron la importancia de aplicar políticas macroeconómicas básicas acertadas y reformas estructurales que garanticen una suave transición hacia un régimen cambiario más flexible. Los directores consideraron alentadora la conclusión del personal técnico del FMI de que la flexibilización voluntaria de los regímenes cambiarios generalmente no guarda relación con el aumento de la inestabilidad macroeconómica. Esto probablemente obedece al fortalecimiento de los marcos de política monetaria y financiera a través de una mayor independencia del banco central, la adopción de regímenes de metas de inflación, la mejora de la supervisión bancaria y el desarrollo de los mercados de valores que frecuentemente acompañan a las transiciones. Los directores subrayaron la importancia de que las reformas en estas áreas se programen y se apliquen en los momentos adecuados, según las circunstancias individuales de cada país, de manera que les permitan prepararse para la transición. Varios directores también señalaron que las políticas acertadas son esenciales para el éxito de todo régimen cambiario.

Los directores consideraron alentador el fuerte repunte de la actividad económica en *América Latina*, respaldado por las condiciones monetarias más expansivas que imperan en la mayoría de los países, la mejora de la confianza, el aumento de los precios de los productos básicos y la expansión mundial. Observaron que si bien los prestatarios soberanos ya han satisfecho en

gran medida sus necesidades de financiamiento para 2004, las necesidades de financiamiento externo siguen siendo elevadas y constituyen un importante factor de vulnerabilidad hacia el futuro. Los directores recalcaron que la reducción de las elevadas razones de deuda pública será esencial para reducir los factores de vulnerabilidad e instaron a los países a que sigan adelante con la reforma fiscal. Para dar un impulso al crecimiento a mediano plazo, los directores señalaron la importancia de reforzar el estado de derecho y los derechos de los inversionistas, fomentar el desarrollo del sector financiero, liberalizar aún más el comercio y promover la flexibilidad del mercado laboral. Observaron que el éxito de estas reformas también requerirá medidas para abordar la desigualdad de los ingresos y reducir la pobreza.

Los directores recibieron de buen grado la continuación del fuerte impulso del crecimiento en las *economías emergentes de Europa* y la *Comunidad de Estados Independientes (CEI)*, al tiempo que advirtieron a las autoridades que algunos de estos países deben cuidarse del sobrecalentamiento. Subrayaron la necesidad de una consolidación fiscal, sobre todo a la luz de las sustanciales presiones del gasto —en gran parte de las economías emergentes de Europa y de la CEI-7— y de los elevados déficit externos. Asimismo, instaron a aplicar políticas monetarias más restrictivas en la CEI, incluida una mayor flexibilidad cambiaria al alza en los países que registran elevados superávit externos, y a reforzar la supervisión bancaria en ambas regiones para frenar los riesgos prudenciales derivados del acelerado ritmo de crecimiento del crédito del sector privado. Además, los países deben mantener las reformas estructurales que resultan fundamentales para seguir mejorando el clima para la inversión y desarrollar plenamente las instituciones y estructuras propias de las economías de mercado. Los directores señalaron que en *Oriente Medio* el impulso del crecimiento derivado del aumento de la producción y los precios del petróleo disminuirá a medida que la producción alcance su capacidad plena. Al mismo tiempo, anotaron que, según las previ-

siones, la región se beneficiará de un sustancial repunte en el crecimiento del sector no petrolero derivado de la expansión mundial y los avances en la reforma, especialmente la liberalización del comercio. La consolidación fiscal seguirá siendo prioritaria para la mayoría de los países, al igual que la necesidad de impulsar el empleo mediante la mejora del entorno para el crecimiento sostenido impulsado por el sector privado.

Los directores consideraron alentadora la mejora del panorama de *África*, que se basa en una mayor estabilidad macroeconómica, mayores precios de los productos básicos de exportación, menor carga de la deuda externa, una leve mejora del acceso a los mercados de los países industriales y una variedad de fenómenos propios de cada país. No obstante, en vista de que la mayoría de los países probablemente incumplirán en gran medida los Objetivos de Desarrollo del Milenio, los desafíos clave para el futuro serán fomentar la inversión privada y desarrollar la infraestructura, profundizar las reformas institucionales y reducir la injerencia del gobierno en la economía. Los directores consideraron alentador el hecho de que varios países hayan logrado niveles más favorables de gobernabilidad. Hicieron un llamado a la comunidad internacional para que respalde los programas reforzados de reforma de la región, a través de una mayor asistencia y una mejor coordinación de la misma, una continuación del alivio de la deuda y una eliminación de las barreras a las exportaciones, sobre todo en el sector agrícola.

Cambio demográfico

Los directores recibieron con beneplácito el trabajo realizado por el personal técnico sobre el cambio demográfico, que se está convirtiendo en una inquietud cada vez más urgente. Para encarar los desafíos demográficos que representa el envejecimiento de la población, los países industriales deberán impulsar la oferta laboral, el ahorro y la productividad, lo cual, en vista del tamaño de las transformaciones demográficas que se avecinan, requerirá una combinación de

reformas que resulten políticamente aceptables. De particular importancia será la selección de las reformas, especialmente en lo que respecta a los regímenes jubilatorios y de atención médica: tendrán que ser apropiados para la gran diversidad de cambios demográficos que podrían ocurrir en el futuro. Para los países en desarrollo, los directores convinieron en que las prioridades fundamentales de política serán incrementar la flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos, y asegurar la eficaz utilización de los recursos de mano de obra y ahorro. En estos países será importante sentar las bases con suficiente antelación para un eventual envejecimiento de la población, incluido el refuerzo

de los regímenes jubilatorios y de atención médica. Esto será particularmente difícil cuando las situaciones fiscales a mediano plazo ya se encuentren sujetas a presiones. Los directores convinieron en que una implicación general a más largo plazo del trabajo del personal técnico del FMI en materia de cambio demográfico es que la eficacia de las medidas para facilitar los movimientos de bienes, capital y mano de obra sin dificultades y eficientemente de un país a otro influirá considerablemente en el ritmo y el patrón del ajuste global ante las diferentes tasas de envejecimiento de la población. Ello promete ser un tema que también despierta el interés de la comunidad internacional, incluido el FMI.

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 2004–05, así como el escenario a mediano plazo para 2006–09. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos. En la tercera sección se presenta una descripción general de los datos y de las convenciones utilizadas para calcular las cifras compuestas de los grupos de países. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se resume en la cuarta sección.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta mediados de septiembre de 2004. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2004 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 7 de julio y el 4 de agosto de 2004. Para 2004 y 2005, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,468 para 2004 y 1,461 para 2005; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,22 y 1,21, y el de yen/dólar de EE.UU. es 109,7 y 109,8, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, \$37,25 en 2004 y 2005.

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., 1,6% en 2004 y 3,4% en 2005; para los depósitos a seis meses en euros, 2,2% en 2004 y 2,8% en 2005, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,1% en 2004 y 0,3% en 2005.

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

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.

¹El tipo de conversión para Grecia fue establecido con anterioridad a su integración en la zona del euro el 1 de enero de 2001.

Recuadro A1. Supuestos de política en que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas

Los *supuestos sobre la política fiscal* a corto plazo que se utilizan en *Perspectivas de la economía mundial* se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales para el mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica que probablemente se pongan en práctica. 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 que se indique otra cosa. Se mencionan a continuación 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 la revisión de mitad del período de sesiones del gobierno (30 de julio de 2004) ajustadas teniendo en cuenta: 1) las diferencias en

los supuestos macroeconómicos; 2) el alivio complementario del impuesto mínimo alternativo, y 3) un aumento del gasto de defensa de conformidad con las proyecciones de la Oficina del Presupuesto del Congreso y los supuestos del personal técnico del FMI. Se supone que la mayoría de las reducciones de impuestos de 2001 y 2003 son permanentes.

Japón. Las proyecciones a mediano plazo de ingresos y gastos de la seguridad social suponen la implementación de la reforma jubilatoria recientemente aprobada por la Dieta. Para el resto del gobierno general (excluida la seguridad social), los ingresos y gastos se ajustan de conformidad con la meta actual del gobierno de lograr el equilibrio primario en los primeros años del decenio de 2010.

Alemania. Las proyecciones fiscales correspondientes a 2004–09 se basan en supuestos macroeconómicos del personal técnico y estimaciones de las medidas de ajuste fiscal y las reformas estructurales.

Francia. Las proyecciones para 2004 se basan en el presupuesto ajustado en función de las proyecciones de crecimiento formuladas por el personal técnico del FMI y la ejecución del presupuesto hasta la fecha. Para 2005–07, las proyecciones se basan en los supuestos macroeconómicos del personal técnico y las intenciones en que se basa el Programa de Estabilidad Actualizado para 2005–07, salvo en lo que se refiere a un mayor crecimiento del gasto de salud. Para 2008–09, el personal técnico del FMI supone que las políticas tributarias y el aumento del gasto real se mantendrán invariables a la tasa media de 2005–07.

Italia. Para las proyecciones fiscales correspondientes a 2004 se supone la aplicación de medidas, por aproximadamente el ½% del PIB, correspondientes al compromiso asumido por las autoridades en julio. En 2005, se supone que las rebajas de impuestos se compensarán plenamente mediante recortes del gasto. Para 2005 y años siguientes, las proyecciones suponen un saldo primario estructural constante, que posteriormente se ajustan en función de los ahorros obtenidos mediante la reforma del régimen jubilatorio (su impacto se empezará a sentir en 2008).

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 equilibrio 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 equilibrio 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 equilibrio 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 del presupuesto de 2004. Además, las proyecciones incluyen los datos estadísticos más recientes de la Oficina de Estadísticas Nacionales, entre ellas los resultados presupuestarios provisionales hasta el primer trimestre de 2004, inclusive.

Canadá. Las proyecciones se basan en el presupuesto de 2004, publicado el 23 de marzo de 2004. La balanza del gobierno federal es la estimación elaborada por el personal técnico del FMI del superávit proyectado (saldo presupuestario menos reservas económicas y para contingencias).

Australia. Las proyecciones fiscales hasta el ejercicio 2007/08 se basan en el presupuesto de 2004 publicado en mayo de 2004. En lo que respecta al período posterior, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Austria. Las proyecciones fiscales para 2004 se basan en las proyecciones más recientes de las autoridades. Las proyecciones para el período 2005–07 se basan en los objetivos establecidos en el Programa de Estabilidad, ajustados en función de las proyecciones del personal técnico con respecto a los resultados de las medidas del gasto y tributarias aplicadas en 2005–06. Las proyecciones para 2008 suponen una mejora adicional de los saldos fiscales basados en medidas del gasto, de conformidad con el plan de las autoridades de lograr un presupuesto equilibrado en 2008.

Bélgica. Las proyecciones fiscales correspondientes a 2004 son compatibles con el presupuesto y la evolución hasta mitad de año. Las proyecciones para años posteriores se basan en los planes de reforma tributaria del gobierno y las tendencias históricas del gasto, ajustadas en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

Corea. Para 2004, se supone que el resultado fiscal estará en consonancia con el presupuesto. En el mediano plazo, se supone que la política fiscal será coherente con lograr un presupuesto equilibrado, excluidos los fondos de seguro social.

Dinamarca. Las proyecciones correspondientes a 2004 son coherentes con las proyecciones más recientes de las autoridades y el presupuesto, y ajustadas en función de las proyecciones macro-

económicas del personal técnico del FMI. Para el período 2005–09, las proyecciones coinciden con el marco a mediano plazo de las autoridades, ajustadas en función de las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI, y orientadas a la meta de lograr un superávit presupuestario medio de 1,5%–2,5% del PIB, apoyado por un tope en el crecimiento del consumo público real.

España. Las proyecciones fiscales hasta 2007 se basan en las políticas esbozadas por las autoridades nacionales en el Programa de Estabilidad actualizado de enero de 2004 y ajustadas en función de las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI. Las proyecciones fiscales también reflejan el efecto combinado de la decisión recientemente anunciada de pagar la deuda histórica frente a Andalucía (0,3% del PIB) en este año y el gasto adicional relacionado con esta transferencia; también se contempla un pequeño déficit para los gobiernos regionales (0,2% del PIB). Para los años posteriores se supone que no habrá cambios importantes en las políticas.

Grecia. Los datos históricos y las proyecciones no tienen en cuenta las revisiones de los datos fiscales anunciadas a mediados de septiembre, que elevaron sustancialmente el déficit y la deuda del gobierno general. Las proyecciones suponen: 1) una razón constante de ingresos-PIB; 2) un descenso de las transferencias de la UE a mediano plazo; 3) una continuación del aumento de las contribuciones sociales hasta 2007; 4) una continuación de las tendencias recientes al aumento de los salarios, el gasto social y el gasto operativo; 5) un descenso gradual del gasto de inversión con respecto al nivel máximo registrado en 2003–04 a raíz de los Juegos Olímpicos de 2004, y 6) una relación constante entre el PIB y otros gastos.

Países Bajos. Las proyecciones fiscales correspondientes a 2004 y 2005 se basan en las estimaciones más recientes del gobierno e incluyen las medidas de política adicionales anunciadas en la primavera. Las proyecciones para los años posteriores se basan en el Programa de Estabilidad más reciente, ajustado en función de los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI.

Portugal. Las proyecciones fiscales correspondientes a 2004 se basan en las cifras provisionales para el

Recuadro A1 (conclusión)

déficit de 2003 y las metas de las autoridades para 2004 (incluida la meta presupuestaria de 2004 correspondiente a las medidas excepcionales), ajustadas en función de las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI para 2004. Las proyecciones para 2005 y años posteriores suponen un saldo primario estructural constante.

Suecia. Las proyecciones fiscales se basan en la información proporcionada en el proyecto de presupuesto publicado en la primavera de 2004. Además, las proyecciones incluyen las estadísticas más recientes divulgadas en *Statistics Sweden*, que comprenden resultados presupuestarios provisionales hasta mayo de 2004, inclusive.

Suiza. Las proyecciones correspondientes a 2004 se basan en el presupuesto federal y las proyecciones del personal técnico del FMI para niveles inferiores del gobierno. Las proyecciones correspondientes a 2005–07 toman como base los planes financieros oficiales (que incluyen medidas para restablecer el equilibrio en las cuentas federales), ajustadas en función de los efectos del reciente referendo y las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Los *supuestos de política monetaria* se basan en el marco normativo 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 gama de valores aceptables, y bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o gama de valores aceptables; que el crecimiento del producto previsto es inferior a la tasa de crecimiento potencial, y que el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. Partiendo de esta base, se supone que la evolución de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 1,6% en 2004 y 3,4% en 2005. La trayectoria proyectada para las tasas de interés de corto plazo del dólar de EE.UU. refleja el supuesto implícito en las tasas a plazo vigentes de que la Reserva Federal de Estados Unidos seguirá elevando las tasas de interés en 2004–05. Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a seis meses se situará en promedio en 2,2% en 2004 y 2,8% en 2005. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,1% en 2004 y 0,3% en 2005, manteniéndose la orientación monetaria actual. En el cuadro 1.1 se resumen los cambios en los supuestos sobre las tasas de interés con respecto a los utilizados en la edición de abril de 2004 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Novedades

- Diez nuevos países miembros ingresaron en la Unión Europea el 1 de mayo de 2004, lo cual amplió el grupo a 25 países. Los nuevos miembros son: Chipre, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, la República Checa y la República Eslovaca.

Datos y convenciones

La base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* está constituida por datos y proyecciones sobre 175 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.

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, 2003¹
(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	29	100,0	55,5	100,0	73,4	100,0	15,4
Estados Unidos		38,0	21,1	15,1	11,1	30,4	4,7
Zona del euro	12	28,6	15,9	43,6	32,0	32,2	5,0
Alemania		8,1	4,5	12,9	9,5	8,6	1,3
Francia		5,8	3,2	6,8	5,0	6,4	1,0
Italia		5,5	3,0	5,4	4,0	6,0	0,9
España		3,2	1,8	3,5	2,6	4,3	0,7
Japón		12,6	7,0	7,8	5,7	13,3	2,1
Reino Unido		5,7	3,2	6,7	4,9	6,2	1,0
Canadá		3,5	1,9	4,9	3,6	3,3	0,5
Otras economías avanzadas	13	11,7	6,5	21,9	16,1	14,6	2,2
<i>Partidas informativas</i>							
Principales economías avanzadas	7	79,1	43,9	59,7	43,8	74,3	11,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	4	5,9	3,3	12,7	9,3	8,6	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	146	100,0	44,5	100,0	26,6	100,0	84,6
Por regiones							
África	48	7,3	3,2	7,9	2,1	14,6	12,4
Subsahariana	45	5,5	2,5	5,8	1,5	13,3	11,2
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,9	1,3	2,8	0,7	9,7	8,2
América	33	17,2	7,6	15,6	4,1	9,9	8,4
Brasil		6,2	2,8	3,4	0,9	3,3	2,8
México		4,1	1,8	4,8	1,3	1,9	1,6
Comunidad de Estados Independientes	13	8,2	3,7	9,1	2,4	5,3	4,5
Rusia		5,7	2,6	6,2	1,7	2,7	2,3
Europa central y oriental	15	7,5	3,3	15,0	4,0	3,5	3,0
Oriente Medio	14	6,3	2,8	13,7	3,6	4,7	4,0
Países en desarrollo de Asia	23	53,5	23,8	38,8	10,3	61,9	52,4
China		28,3	12,6	19,8	5,3	24,6	20,9
India		12,9	5,7	3,4	0,9	20,3	17,2
Excluidos China e India	21	12,4	5,5	15,6	4,2	17,0	14,3
Por criterios analíticos							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	19	7,2	3,2	16,5	4,4	7,3	6,1
Otros productos	127	92,8	41,3	83,5	22,2	92,7	78,5
Productos primarios	29	2,6	1,2	2,6	0,7	7,1	6,0
Por fuentes de financiamiento externo							
Países deudores netos	129	59,6	26,5	59,5	15,8	69,2	58,5
Financiamiento oficial	54	10,4	4,6	8,5	2,3	23,7	20,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda							
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	55	18,4	8,2	15,7	4,2	27,1	22,9
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	36	2,8	1,2	1,9	0,5	9,9	8,4
Oriente Medio y Norte de África	20	8,4	3,7	15,9	4,2	6,8	5,7

¹Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad de poder adquisitivo (PPA). Los datos agregados corresponden a los países de cada grupo sobre los que se dispone de datos.

La finalización en 1993 de la revisión exhaustiva del *Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN)* normalizado y del *Manual de balanza de pagos (MBP)* del FMI ha permitido mejorar considerablemente las normas en que se basan las estadísticas y los análisis económicos². El FMI participó activamente en los dos proyectos, sobre todo en la nueva versión del *Manual de balanza de pagos*, debido al especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas de los países. En la edición de mayo de 1994 de *Perspectivas de la economía mundial* (recuadro 13) se presentó un resumen de los principales cambios introducidos en la nueva versión del *MBP*. El proceso de adaptación de los datos de balanza de pagos de los países a las definiciones incluidas en el nuevo *MBP* comenzó a partir de la edición de mayo de 1995 de *Perspectivas de la economía mundial*. 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 del *MBP*.

Los países miembros de la Unión Europea adoptaron un sistema armonizado para compilar las cuentas nacionales, que se conoce como SEC 1995. Toda la información sobre las cuentas nacionales a partir de 1995 se presenta según los lineamientos de este nuevo sistema. La revisión de los datos previos a 1995 por parte de las autoridades nacionales, a efectos de adaptarlos al nuevo sistema, ha avanzado, pero en algunos casos aún no ha concluido. En esos casos, se han ajustado cuidadosamente los datos históricos de *Perspectivas de la economía mundial* para evitar interrupciones en las series, pero al utilizar datos de cuentas nacionales de la UE previos a 1995 se deberá actuar con cautela hasta que las

entidades estadísticas nacionales hayan concluido la revisión de los datos históricos. Véase el recuadro 1.2, “Revisión de la metodología de las cuentas nacionales”, en la edición de mayo de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial*.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. Salvo indicación contraria, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación. 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 de poder adquisitivo (PPA) como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión³.
- Las cifras compuestas sobre los datos de la economía interna de la zona del euro (12 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.

²Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y Organización de las Naciones Unidas, *Sistema de Cuentas Nacionales 1993* (Bruselas/Luxemburgo, Nueva York, París y Washington, 1993), y Fondo Monetario Internacional, *Manual de balanza de pagos*, quinta edición (Washington: FMI, 1993).

³Véanse el recuadro A1 de la edición de mayo de 2000 de *Perspectivas de la economía mundial*, que presenta un resumen de las ponderaciones revisadas basadas en la PPA, y el anexo IV de la edición de mayo de 1993 de *Perspectivas de la economía mundial*. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos

Principales zonas monetarias	Otros subgrupos					
	Zona del euro		Economías asiáticas recientemente industrializadas	Principales economías avanzadas	Otras economías avanzadas	
Estados Unidos Zona del euro Japón	Alemania Austria Bélgica España Finlandia Francia	Grecia Irlanda Italia Luxemburgo Países Bajos Portugal	Corea Hong Kong, RAE de ¹ Singapur Taiwan, provincia china de	Alemania Canadá Estados Unidos Francia Italia Japón Reino Unido	Australia Chipre Corea Dinamarca Hong Kong, RAE de ¹ Islandia	Israel Noruega Nueva Zelandia Singapur Suecia Suiza Taiwan, provincia china de

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.

- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre el sector externo de la economía son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas. Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).

Las transacciones externas en monedas no convertibles de los países de Europa central y oriental (hasta 1990 inclusive) se convierten a dólares de EE.UU. al tipo de conversión implícito dólar de EE.UU./rublo obtenido partiendo de la base del tipo de cambio de cada moneda

nacional frente al dólar de EE.UU. y frente al rublo.

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 desarrollo⁴. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En estos grupos no se incluyen algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y éste 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. Cabe señalar asimismo que, debido a la falta de datos, en la composición de grupos de países no se incluyen Afganistán, Bosnia y Herzegovina, Brunei Darussalam, Eritrea, Liberia, Serbia y Montenegro, Somalia y Timor-Leste.

Cada uno de los dos principales grupos de países se subdivide a su vez en varios subgrupos.

⁴En el presente informe, el término "país" se usa no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

Cuadro C. Unión Europea

Alemania	Estonia	Letonia	República
Austria	Finlandia	Lituania	Checa
Bélgica	Francia	Luxemburgo	República
Chipre	Grecia	Malta	Eslovaca
Dinamarca	Hungría	Países Bajos	Reino Unido
Eslovenia	Irlanda	Polonia	Suecia
España	Italia	Portugal	

Entre las economías avanzadas se distinguen los siete países con mayor PIB, que forman el subgrupo de las principales economías avanzadas, el subgrupo de los 12 países miembros de la zona del euro y las cuatro economías asiáticas recientemente industrializadas. Los países emergentes y en desarrollo se clasifican por regiones, por criterios analíticos y en otros grupos. 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 2003 en el PIB agregado, valorado con base en la PPA, en la exportación total de bienes y servicios y en la población.

Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación de *Perspectivas de la economía mundial*

Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (29 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidos también como países del Grupo de los Siete (G-7). La zona del euro (12 países) y las *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 Demo-

Cuadro D. Países emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación

	Combustibles	Otros productos primarios
África		
Subsahariana	Angola Congo, Rep. del Gabón Guinea Ecuatorial Nigeria	Botswana Burkina Faso Burundi Chad Congo, Rep. Dem. del Côte d'Ivoire Etiopía Ghana Guinea Guinea-Bissau Malawi Malí Mauritania Namibia Niger Rwanda Sierra Leona Togo Uganda Zambia Zimbabwe
Norte de África	Argelia	
América	Venezuela	Bolivia Chile Guyana
Comunidad de Estados Independientes	Azerbaiyán Turkmenistán	Tayikistán Uzbekistán
Oriente Medio	Arabia Saudita Bahrein Emiratos Árabes Unidos Irán, República Islámica del Iraq Kuwait Libia Omán Qatar Yemen	
Países en desarrollo de Asia		Islas Salomón Papua Nueva Guinea

crática 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

Cuadro E. Países emergentes y en desarrollo por regiones y posición externa neta

Países	Acreedor neto	Deudor neto ¹	Países	Acreedor neto	Deudor neto ¹
África			Bahamas, Las		•
Subsahariana			Barbados		•
Angola		•	Belice		•
Benin		★	Bolivia		•
Botswana	•		Brasil		•
Burkina Faso		★	Chile		•
Burundi		★	Colombia		•
Cabo Verde		•	Costa Rica		•
Camerún		★	Dominica		•
Chad		★	Ecuador		★
Comoras		★	El Salvador		★
Congo, República del		★	Granada		★
Congo, Rep. Dem. del		★	Guatemala		•
Côte d'Ivoire		•	Guyana		•
Djibouti		★	Haití		★
Eritrea		★	Honduras		★
Etiopía		★	Jamaica		•
Gabón		★	México		•
Gambia		•	Nicaragua		•
Ghana		★	Panamá		•
Guinea		★	Paraguay		•
Guinea-Bissau		★	Perú		•
Guinea Ecuatorial		•	República Dominicana		•
Kenya		•	Saint Kitts y Nevis		•
Lesotho		•	San Vicente y las Granadinas		•
Madagascar		★	Santa Lucía		★
Malawi		★	Suriname		•
Malí		★	Trinidad y Tabago		•
Mauricio		•	Uruguay		•
Mauritania		★	Venezuela		•
Mozambique, República de		★	Comunidad de Estados		
Namibia	•		Independientes y Mongolia²		
Níger		★	Armenia		•
Nigeria		★	Azerbaiyán		•
República Centroafricana		★	Belarús		•
Rwanda		★	Georgia		★
Santo Tomé y Príncipe		★	Kazajstán		•
Senegal		•	Moldova		•
Seychelles		•	Mongolia		★
Sierra Leona		•	República Kirguisa		★
Sudáfrica		•	Rusia	•	
Sudán		•	Tayikistán		★
Swazilandia		•	Turkmenistán	•	
Tanzania		•	Ucrania		•
Togo		★	Uzbekistán		•
Uganda		•	Europa central y oriental		
Zambia		•	Albania		★
Zimbabwe		★	Bosnia y Herzegovina		★
Norte de África			Bulgaria	•	
Argelia	•		Croacia		•
Marruecos		•	Eslovenia	•	
Túnez		•	Estonia		•
América			Hungría		•
Antigua y Barbuda		•	Letonia		•
Antillas Neerlandesas		•	Lituania		•
Argentina		•			

Cuadro E (conclusión)

Países	Acreedor neto	Deudor neto ¹	Países	Acreedor neto	Deudor neto ¹	
Macedonia, ex Rep. Yug. de	•		Países en desarrollo de Asia			
Malta		•		Bangladesh		★
Polonia		•		Bhután		★
República Checa		•		Brunei	•	
República Eslovaca		•		Camboya		★
Rumania		•		China		•
Serbia y Montenegro		★		Fiji		★
Turquía	•			Filipinas		•
Oriente Medio				India		★
Arabia Saudita	•			Indonesia		★
Bahrein		•		Islas Salomón		★
Egipto		•		Kiribati	•	
Emiratos Árabes Unidos	•			Malasia		•
Irán, República Islámica del	•			Maldivas		•
Iraq		•		Myanmar		★
Jordania		★		Nepal		★
Kuwait	•			Pakistán		★
Líbano		•		Papua Nueva Guinea		★
Libia	•			República Dem. Pop. Lao		★
Omán		•		Samoa		•
Qatar	•			Sri Lanka		•
República Árabe Siria		•		Tailandia		•
Yemen		★		Tonga		★
				Vanuatu		★
				Vietnam		★

¹Una estrella en lugar de punto indica que la principal fuente de financiamiento externo del deudor neto es el financiamiento oficial.

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.

aplican a Alemania occidental hasta 1991 inclusive, pero a la Alemania reunificada a partir de 1992. Hasta 1990 inclusive, en general los datos sobre las cuentas nacionales y la actividad económica y financiera interna corresponden solo a Alemania occidental; los datos sobre el gobierno central y la balanza de pagos corresponden a Alemania occidental hasta el 30 de junio de 1990 y a la Alemania reunificada después de esa fecha.

Países emergentes y en desarrollo

El grupo de los países emergentes y en desarrollo (146 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. En *Perspectivas de la economía mundial* se agregan tres grupos más —dos que forman parte de África y un subgrupo de Asia— en atención a su importancia analítica: *África subsahariana*, *África subsahariana excluidos Nigeria y Sudáfrica*, y *Asia excluidos China e India*.

Los países emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a *criterios analíticos* y en *otros grupos*. Los criterios analíticos reflejan la composición de los ingresos de exportación y otra renta que reciben los países del exterior, la distinción entre países acreedores netos y deudores netos y, en el caso de estos últimos, los criterios financieros basados en las fuentes de financiamiento externo y en el cumplimiento del servicio de la deuda externa. En “otros grupos” se incluyen los países pobres muy endeudados (PPME) y Oriente Medio y Norte de África (OMNA). En los cuadros D al F se presenta la composición detallada de los países emergentes y en desarrollo clasificados por regiones, por criterios analíticos y en otros grupos.

Cuadro F. Otros grupos de países en desarrollo

Países	Países pobres muy endeudados	Oriente Medio y Norte de África	Países	Países pobres muy endeudados	Oriente Medio y Norte de África
África			Togo	•	
Subsahariana			Uganda	•	
Benin	•		Zambia	•	
Burkina Faso	•		Norte de África		
Burundi	•		Argelia		•
Camerún	•		Marruecos		•
Chad	•		Túnez		•
Comoras			América		
Congo, República del	•		Bolivia	•	
Congo, Rep. Dem. del	•		Guyana	•	
Côte d'Ivoire	•		Honduras	•	
Etiopía	•		Nicaragua	•	
Gambia	•		Oriente Medio		
Ghana	•		Arabia Saudita		•
Guinea	•		Bahrein		•
Guinea-Bissau	•		Egipto		•
Madagascar	•		Emiratos Árabes Unidos		•
Malawi	•		Irán, República Islámica del		•
Malí	•		Iraq		•
Mauritania	•	•	Jordania		•
Mozambique, República de	•		Kuwait		•
Níger	•		Líbano		•
República Centroafricana	•		Libia		•
Rwanda	•		Omán		•
Santo Tomé y Príncipe	•		Qatar		•
Senegal	•		República Árabe Siria		•
Sierra Leona	•		Yemen		•
Sudán	•	•	Países en desarrollo de Asia		
Tanzanía	•		Myanmar	•	
			República Dem. Pop. Lao	•	

Según el primer criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI 3)) y otros productos; dentro de éstos 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* y *países deudores netos*; estos últimos se distinguen según otros dos criterios financieros: por *financiamiento oficial externo* y por *cumplimiento del servicio de la deuda*⁵.

Los *otros grupos* de países en desarrollo abarcan los PPME y los de OMNA. El primer grupo 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 endeudados⁶. Oriente Medio y Norte de África, 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.

⁵En 1997–2001, 54 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 1997–2001*.

⁶Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

Lista de cuadros

	Página
Producto	
1. Resumen del producto mundial	223
2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	224
3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	225
4. Economías avanzadas: Desempleo, empleo y PIB real per cápita	227
5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real	229
6. Países emergentes y en desarrollo, por países: PIB real	230
Inflación	
7. Resumen de la inflación	234
8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor	235
9. Economías avanzadas: Remuneración por hora, productividad y costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero	236
10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	237
11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor	238
Política financiera	
12. Indicadores financieros resumidos	242
13. Economías avanzadas: Saldo fiscal del gobierno general y del gobierno central, y saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social	243
14. Economías avanzadas: Saldo estructural del gobierno general	245
15. Economías avanzadas: Agregados monetarios	246
16. Economías avanzadas: Tasas de interés	247
17. Economías avanzadas: Tipos de cambio	248
18. Países emergentes y en desarrollo: Saldo fiscal del gobierno central	249
19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio	250
Comercio exterior	
20. Resumen de los volúmenes y precios del comercio exterior	251
21. Precios de los productos primarios no combustibles	253
22. Economías avanzadas: Volumen de exportaciones, volumen de importaciones y términos del intercambio de bienes y servicios	254
23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes	255
24. Países emergentes y en desarrollo, por fuentes de ingresos de exportación: Comercio total de bienes	258
Transacciones en cuenta corriente	
25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	259
26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	260
27. Economías avanzadas: Transacciones en cuenta corriente	262
28. Países emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	263

29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente	265
30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente	267
31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente	270

Balanza de pagos y financiamiento externo

32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo	274
33. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Balanza de pagos y financiamiento externo	275
34. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Balanza de pagos y financiamiento externo	278
35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas	281
36. Crédito y préstamos netos del FMI	283

Deuda externa y servicio de la deuda

37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda	284
38. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	286
39. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Deuda externa, por vencimientos y tipos de acreedores	288
40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB	290
41. Países emergentes y en desarrollo: Coeficientes del servicio de la deuda	291
42. Cargos y recompras relacionados con créditos del FMI	292

Flujo de fondos

43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial	293
---	-----

Escenario de referencia a mediano plazo

44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	297
45. Escenario de referencia a mediano plazo en los países emergentes y en desarrollo: Algunos indicadores económicos	298

This page intentionally left blank

Cuadro 1. Resumen del producto mundial¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Producto mundial	3,3	3,8	4,1	4,2	2,8	3,7	4,7	2,4	3,0	3,9	5,0	4,3
Economías avanzadas	3,0	2,8	3,0	3,4	2,7	3,5	3,9	1,2	1,6	2,1	3,6	2,9
Estados Unidos	2,9	3,4	3,7	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,9	3,0	4,3	3,5
Zona del euro	...	2,0	1,4	2,3	2,9	2,8	3,5	1,6	0,8	0,5	2,2	2,2
Japón ²	3,1	1,6	3,5	1,8	-1,2	0,2	2,8	0,4	-0,3	2,5	4,4	2,3
Otras economías avanzadas ³	3,7	3,4	3,7	4,1	2,0	4,6	5,2	1,7	3,0	2,3	3,8	3,1
Países emergentes y en desarrollo	3,7	5,1	5,6	5,3	3,0	4,0	5,9	4,0	4,8	6,1	6,6	5,9
Por regiones												
África	1,9	3,9	5,7	3,2	3,1	2,7	2,9	4,0	3,5	4,3	4,5	5,4
América	2,8	2,6	3,7	5,2	2,3	0,4	3,9	0,5	-0,1	1,8	4,6	3,6
Comunidad de Estados Independientes ⁴	...	4,1	-3,9	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,4	5,4	7,8	8,0	6,6
Europa central y oriental	0,8	3,6	4,8	4,2	2,8	0,4	4,9	0,2	4,4	4,5	5,5	4,8
Oriente Medio	2,7	4,5	4,6	5,3	3,8	2,4	5,5	3,6	4,3	6,0	5,1	4,8
Países en desarrollo de Asia	7,7	6,6	8,2	6,5	4,1	6,2	6,7	5,5	6,6	7,7	7,6	6,9
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	2,3	2,4	1,9	2,8	3,1	2,9	3,7	1,8	1,2	1,1	2,6	2,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	2,0	4,5	3,9	4,8	3,4	1,6	5,5	4,0	3,8	6,5	6,0	5,8
Otros productos	3,8	5,1	5,7	5,3	3,0	4,2	5,9	4,0	4,9	6,1	6,6	5,9
Productos primarios	3,0	3,5	5,9	4,0	2,7	1,7	2,0	3,4	2,6	2,5	5,2	4,8
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,1	4,0	5,3	4,5	1,8	2,9	4,7	2,5	3,4	4,6	5,4	5,2
Financiamiento oficial	4,3	3,8	6,2	4,2	-1,9	2,8	4,4	4,0	3,9	4,7	5,3	5,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	2,3	3,5	4,2	3,8	-0,6	1,9	4,5	3,7	3,5	3,3	5,4	5,1
Partidas informativas												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	3,0	3,0	3,3	3,8	3,6	3,8	4,2	1,6	1,8	2,0	3,0	2,7
Países emergentes y en desarrollo	3,1	4,0	4,4	4,6	3,7	3,4	4,0	3,5	3,5	4,3	4,5	4,5
Producto per cápita												
Economías avanzadas	2,3	2,2	2,3	2,8	2,0	2,9	3,3	0,6	1,0	1,6	3,1	2,4
Países emergentes y en desarrollo	1,9	3,7	4,0	3,8	1,5	2,5	4,4	2,6	3,4	4,8	5,3	4,6
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio	2,6	2,9	3,3	3,5	2,2	3,1	4,0	1,4	1,7	2,7	4,1	3,4
Valor del producto mundial en miles de millones de dólares de EE.UU.												
A tipos de cambio de mercado	22.262	33.325	29.870	29.736	29.508	30.613	31.436	31.175	32.357	36.238	40.108	42.213
En paridades del poder adquisitivo	26.735	45.292	35.719	37.918	39.404	41.394	44.236	46.292	48.176	50.431	53.070	56.282

¹PIB real.²Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.³En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.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 2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años											Cuarto trimestre ¹			
	1986-95	1996-2005	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005
PIB real															
Economías avanzadas	3,0	2,8	3,0	3,4	2,7	3,5	3,9	1,2	1,6	2,1	3,6	2,9	...	...	...
Estados Unidos	2,9	3,4	3,7	4,5	4,2	4,4	3,7	0,8	1,9	3,0	4,3	3,5	4,4	3,7	3,4
Zona del euro	...	2,0	1,4	2,3	2,9	2,8	3,5	1,6	0,8	0,5	2,2	2,2	0,7	2,2	2,4
Alemania	2,7	1,4	0,8	1,4	2,0	2,0	2,9	0,8	0,1	-0,1	2,0	1,8	—	1,8	2,3
Francia	2,1	2,3	1,0	1,9	3,6	3,2	4,2	2,1	1,1	0,5	2,6	2,3	1,0	3,0	2,1
Italia	2,1	1,5	1,1	2,0	1,8	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3	1,4	1,9	0,1	1,5	2,5
España	3,0	3,2	2,4	4,0	4,3	4,2	4,4	2,8	2,2	2,5	2,6	2,9	2,8	2,6	3,1
Países Bajos	2,7	2,3	3,0	3,8	4,3	4,0	3,5	1,4	0,6	-0,9	1,1	1,8	-0,5	1,2	2,2
Bélgica	2,3	2,1	0,9	3,7	2,1	3,2	3,7	0,7	0,7	1,1	2,5	2,3	1,3	3,0	1,7
Austria	2,5	2,0	2,0	1,6	3,9	2,7	3,4	0,8	1,4	0,7	1,6	2,4	0,8	2,5	2,2
Finlandia	1,1	3,4	3,9	6,3	5,0	3,4	5,1	1,1	2,3	2,0	2,8	2,6	1,6	3,6	1,8
Grecia	1,2	3,6	2,4	3,6	3,4	3,4	4,4	4,0	3,9	4,3	3,9	3,0	4,3	3,9	2,8
Portugal	4,0	2,4	3,5	4,0	4,6	3,8	3,4	1,6	0,4	-1,2	1,4	2,2	-0,2	1,8	2,9
Irlanda ²	4,4	7,4	8,1	10,8	8,9	11,1	9,9	6,0	6,1	3,7	4,7	5,0	5,1	4,1	4,3
Luxemburgo	6,2	4,6	3,3	8,3	6,9	7,8	9,0	1,3	1,7	2,1	2,8	3,4	...	...	...
Japón ³	3,1	1,6	3,5	1,8	-1,2	0,2	2,8	0,4	-0,3	2,5	4,4	2,3	3,5	3,5	1,9
Reino Unido	2,5	2,8	2,8	3,3	3,1	2,9	3,9	2,3	1,8	2,2	3,4	2,5	2,9	3,1	2,2
Canadá	2,3	3,4	1,6	4,2	4,1	5,5	5,2	1,8	3,4	2,0	2,9	3,1	1,7	3,4	3,0
Corea	8,5	4,4	7,0	4,7	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	4,0	3,9	2,9	4,7
Australia	3,1	3,7	4,3	3,9	5,2	4,3	3,2	2,5	3,8	3,0	3,6	3,4	3,9	3,7	2,2
Taiwan, provincia china de	8,1	4,3	6,1	6,7	4,6	5,4	5,9	-2,2	3,6	3,3	5,6	4,1	5,6	3,9	3,7
Suecia	1,6	2,6	1,3	2,4	3,6	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6	3,0	2,5	2,3	2,2	2,8
Suiza	1,4	1,5	0,5	1,9	2,8	1,3	3,7	1,0	0,2	-0,5	1,8	2,2	-0,1	1,8	2,2
Hong Kong, RAE de	6,6	3,4	4,3	5,1	-5,0	3,4	10,2	0,5	1,9	3,2	7,5	4,0	4,7	4,8	4,3
Dinamarca	1,6	2,1	2,5	3,0	2,5	2,6	2,8	1,6	1,0	0,5	2,1	2,5	1,5	2,1	2,7
Noruega	2,8	2,8	5,3	5,2	2,6	2,1	2,8	2,7	1,4	0,4	2,7	2,7	0,5	2,2	3,3
Israel	5,4	2,9	4,6	3,5	3,7	2,5	8,0	-0,9	-0,7	1,3	3,6	3,5	1,7	6,7	1,1
Singapur	8,8	4,6	8,1	8,6	-0,9	6,9	9,7	-1,9	2,2	1,1	8,8	4,4	4,9	6,4	5,0
Nueva Zelandia	2,5	3,0	4,0	2,0	-0,1	4,0	3,8	2,6	4,3	3,4	4,2	2,0	3,1	3,3	2,5
Chipre	5,7	3,3	1,9	2,3	4,8	4,7	5,0	4,0	2,0	2,0	3,0	3,5	...	...	...
Islandia	1,7	4,1	5,2	4,7	5,6	4,2	5,6	2,7	-0,5	4,0	4,4	5,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,7	2,6	2,8	3,2	2,7	3,1	3,5	1,0	1,2	2,2	3,7	2,9	3,0	3,2	2,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,1	4,3	6,4	5,6	-2,2	7,2	7,9	1,1	5,0	3,0	5,5	4,0	5,1	4,1	4,8
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	3,0	2,8	3,0	3,3	3,1	4,0	3,8	1,1	1,6	2,3	3,5	2,7	...	...	...
Estados Unidos	2,7	3,8	3,8	4,8	5,3	5,3	4,4	0,9	2,5	3,3	4,6	3,3	4,3	4,0	3,1
Zona del euro	...	1,9	1,0	1,8	3,6	3,5	2,9	1,0	0,4	1,2	1,8	2,1	1,4	1,4	2,4
Alemania	2,8	0,7	0,3	0,6	2,4	2,8	1,9	-0,8	-1,9	0,5	0,2	1,4	0,8	-0,3	2,2
Francia	2,1	2,5	0,7	0,7	4,2	3,7	4,5	2,0	1,5	1,4	3,6	2,6	2,0	3,9	2,2
Italia	1,8	1,9	0,9	2,7	3,1	3,2	2,3	1,4	1,3	1,2	1,4	1,8	0,1	1,4	2,5
España	3,7	3,7	1,9	3,5	5,7	5,6	4,6	2,9	2,8	3,2	3,3	3,1	3,5	2,7	3,5
Japón ³	3,4	1,3	4,0	0,8	-1,5	0,3	2,3	1,2	-1,0	1,8	3,5	2,0	2,6	2,9	1,5
Reino Unido	2,6	3,3	3,1	3,5	4,8	3,9	3,8	2,9	2,9	2,5	3,5	2,5	2,7	2,5	2,6
Canadá	2,0	3,3	0,9	5,7	2,4	4,1	4,9	1,3	3,4	4,4	2,7	3,3	3,7	2,7	3,1
Otras economías avanzadas	5,3	3,0	4,8	3,9	-1,1	5,2	5,1	0,4	3,3	1,1	3,8	3,2	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,7	2,8	2,8	3,1	3,4	3,8	3,6	1,1	1,4	2,5	3,5	2,7	3,1	3,1	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,8	2,9	6,9	4,6	-7,5	7,3	7,5	-0,3	3,7	-0,3	4,6	3,7	1,8	3,8	4,5

¹Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.²Los datos del cuarto trimestre se calculan a partir de datos desestacionalizados.³Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.

Cuadro 3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	3,1	2,8	2,9	2,9	3,1	4,0	3,7	2,3	2,3	2,1	2,7	2,4
Estados Unidos	2,9	3,7	3,4	3,8	5,0	5,1	4,7	2,5	3,1	3,3	3,4	2,7
Zona del euro	...	1,9	1,6	1,6	3,0	3,5	2,7	1,9	0,6	1,0	1,5	2,1
Alemania	2,9	1,1	1,0	0,6	1,8	3,7	2,0	1,7	-0,7	—	0,1	1,2
Francia	1,8	2,3	1,3	0,2	3,6	3,5	2,9	2,8	1,8	1,7	2,5	2,5
Italia	2,2	1,9	1,2	3,2	3,2	2,6	2,8	0,8	0,5	1,3	1,3	2,1
España	2,9	3,3	2,2	3,2	4,4	4,7	4,1	2,8	2,9	2,9	3,2	2,9
Japón ¹	3,3	1,3	2,4	1,0	—	0,2	0,8	1,8	0,9	0,8	3,1	1,7
Reino Unido	3,0	3,4	3,6	3,6	3,9	4,4	4,6	2,9	3,3	2,3	2,7	2,3
Canadá	2,3	3,3	2,6	4,6	2,8	3,8	4,0	2,7	3,4	3,1	3,2	2,6
Otras economías avanzadas	5,1	3,2	4,7	4,1	-0,6	5,8	5,4	2,5	3,6	1,3	2,9	3,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,9	2,8	2,6	2,7	3,4	3,8	3,5	2,3	2,1	2,2	2,8	2,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,3	3,4	6,3	5,1	-5,0	8,0	7,4	3,2	4,6	-0,2	1,9	3,7
Consumo público												
Economías avanzadas	2,2	2,3	1,6	1,4	1,8	2,7	2,4	2,9	3,4	2,3	2,0	2,8
Estados Unidos	1,5	2,5	0,4	1,8	1,6	3,1	1,7	3,1	4,0	2,9	2,0	4,2
Zona del euro	...	1,9	1,7	1,3	1,4	1,8	2,1	2,5	3,1	1,7	1,5	1,5
Alemania	1,6	1,0	1,8	0,3	1,9	0,8	1,1	1,0	1,9	0,1	0,2	0,7
Francia	2,3	2,4	2,2	2,1	-0,1	1,5	3,0	2,9	4,6	2,5	3,0	1,9
Italia	1,3	1,6	1,1	0,3	0,3	1,4	1,7	3,8	1,9	2,2	1,2	1,8
España	4,7	3,6	1,3	2,9	3,7	4,2	5,6	3,5	4,1	3,9	4,0	3,5
Japón ¹	3,4	2,4	2,9	1,0	2,0	4,6	4,9	3,0	2,4	1,0	1,6	0,9
Reino Unido	1,0	2,4	1,3	-0,4	1,2	3,5	2,3	2,6	3,8	3,5	4,0	2,8
Canadá	1,6	2,2	-1,2	-1,0	3,2	2,1	3,1	3,7	2,8	3,8	2,8	2,7
Otras economías avanzadas	3,9	2,7	5,3	2,8	2,9	1,2	2,0	2,8	3,2	2,0	2,1	2,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	2,2	1,2	1,1	1,5	2,9	2,4	2,9	3,3	2,3	1,9	2,9
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,6	3,1	7,8	4,0	3,1	-0,1	2,4	3,0	3,4	2,4	2,9	2,0
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	3,3	3,5	5,6	5,4	5,2	5,5	5,3	-0,9	-2,0	2,5	5,7	3,5
Estados Unidos	2,8	5,0	8,1	8,0	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,1	4,5	8,7	3,3
Zona del euro	...	2,1	1,3	2,5	5,2	6,0	4,9	-0,3	-2,7	-0,6	2,1	3,4
Alemania	3,3	-0,2	-0,8	0,6	3,0	4,1	2,7	-4,2	-6,4	-2,2	-0,9	2,6
Francia	2,3	3,3	-0,1	-0,2	7,2	8,3	8,4	2,1	-1,8	0,1	4,4	5,4
Italia	1,5	2,8	3,6	2,1	4,0	5,0	6,9	1,9	1,2	-2,1	3,6	2,4
España	5,0	4,6	2,1	5,0	10,0	8,8	5,7	3,0	1,7	3,2	3,2	3,3
Japón ¹	3,7	0,9	7,0	0,6	-4,3	-0,5	2,8	-1,3	-6,1	3,2	4,7	3,7
Reino Unido	2,7	4,7	5,7	6,8	12,7	1,6	3,6	2,6	2,7	2,2	6,3	3,5
Canadá	2,0	5,6	4,4	15,2	2,4	7,3	4,7	4,1	2,4	4,9	6,0	4,7
Otras economías avanzadas	6,5	3,0	6,3	5,5	-0,7	2,9	6,9	-3,9	2,9	2,1	4,5	4,1
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,9	3,5	5,7	5,1	5,7	5,6	5,2	-0,8	-2,9	2,7	6,2	3,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	11,5	2,1	7,5	4,6	-9,1	2,4	10,6	-6,8	1,5	1,1	6,4	4,9

Cuadro 3 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Demanda interna final												
Economías avanzadas	3,0	2,9	3,2	3,1	3,1	4,0	3,9	1,7	1,5	2,2	3,2	2,7
Estados Unidos	2,7	3,8	3,8	4,3	5,3	5,4	4,5	1,8	2,1	3,4	4,1	3,0
Zona del euro	...	2,0	1,6	1,7	3,2	3,7	3,1	1,5	0,4	0,8	1,6	2,2
Alemania	2,7	0,8	0,7	0,5	2,1	3,2	2,0	0,2	-1,5	-0,4	-0,1	1,4
Francia	2,0	2,5	1,3	0,6	3,3	4,0	4,1	2,7	1,7	1,6	3,0	3,0
Italia	1,9	2,0	1,7	2,4	2,8	2,9	3,4	1,5	0,9	0,7	1,7	2,1
España	3,6	3,7	2,0	3,5	5,5	5,5	4,7	3,0	2,8	3,1	3,3	3,1
Japón ¹	3,4	1,3	3,8	0,9	-1,0	0,7	2,0	1,1	-0,8	1,5	3,3	2,1
Reino Unido	2,5	3,4	3,4	3,3	4,8	3,8	4,0	2,8	3,3	2,5	3,6	2,6
Canadá	2,1	3,5	2,1	5,4	2,8	4,2	4,0	3,2	3,1	3,6	3,7	3,1
Otras economías avanzadas	5,2	3,0	5,2	4,0	-0,5	4,1	5,2	0,9	3,4	1,6	3,1	3,2
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	2,8	3,0	2,9	3,4	3,9	3,7	1,7	1,3	2,3	3,3	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,7	3,0	7,0	4,6	-5,6	5,1	7,6	0,4	3,6	0,6	3,2	3,9
Acumulación de existencias²												
Economías avanzadas	—	—	-0,2	0,2	—	—	—	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,1
Estados Unidos	—	0,1	—	0,5	—	—	-0,1	-0,9	0,4	-0,1	0,9	0,3
Zona del euro	...	-0,1	-0,5	0,1	0,4	-0,2	-0,1	-0,6	—	0,3	0,2	-0,2
Alemania	—	-0,1	-0,5	—	0,3	-0,4	-0,1	-1,0	-0,4	0,9	0,3	—
Francia	0,1	—	-0,6	0,1	0,8	-0,2	0,4	-0,6	-0,2	-0,2	0,6	-0,3
Italia	—	-0,1	-0,7	0,3	0,3	0,3	-1,1	-0,1	0,5	0,5	-0,3	-0,3
España	—	—	-0,1	—	0,2	0,1	-0,1	-0,1	—	0,1	—	—
Japón ¹	—	—	0,3	-0,1	-0,6	-0,4	0,3	—	-0,2	0,3	0,2	-0,1
Reino Unido	—	—	-0,3	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,4	—	-0,1	-0,1
Canadá	0,1	—	-0,7	0,7	-0,3	0,1	0,8	-1,9	0,6	0,9	-0,6	0,1
Otras economías avanzadas	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,9	-0,1	-0,5	-0,1	-0,4	0,6	—
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	—	-0,1	0,3	—	-0,1	—	-0,6	0,1	0,2	0,5	0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,9	1,9	-0,2	-0,7	0,1	-0,8	1,1	-0,1
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	—	-0,1	—	0,2	-0,4	-0,5	—	0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,2
Estados Unidos	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,5	0,1
Zona del euro	...	0,1	0,4	0,6	-0,6	-0,6	0,6	0,7	0,5	-0,7	0,4	0,2
Alemania	-0,1	0,6	0,5	0,8	-0,4	-0,7	1,0	1,6	1,9	-0,6	1,9	0,5
Francia	—	-0,2	0,4	1,2	-0,5	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	-0,8	-1,0	-0,3
Italia	0,2	-0,4	0,2	-0,6	-1,2	-1,4	0,8	0,3	-0,9	-0,9	—	0,1
España	-0,6	-0,5	0,5	0,6	-1,3	-1,4	-0,3	-0,2	-0,6	-0,8	-0,8	-0,3
Japón ¹	-0,2	0,3	-0,4	1,0	0,3	-0,1	0,5	-0,7	0,7	0,7	1,1	0,5
Reino Unido	-0,1	-0,6	-0,2	-0,3	-1,6	-1,0	-0,1	-0,7	-1,2	-0,4	-0,2	-0,1
Canadá	0,1	0,1	0,3	-1,7	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,4	0,1	—
Otras economías avanzadas	-0,2	0,8	-0,1	0,7	2,2	0,5	0,8	1,0	0,3	1,2	0,8	0,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	—	-0,2	—	0,1	-0,7	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	—	0,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,6	1,5	-0,5	1,1	5,6	0,6	0,7	1,3	1,3	3,2	1,7	0,5

¹Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.

²Variaciones 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										2004	2005
	1986-95	1996-2005	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003		
Tasa de desempleo												
Economías avanzadas	6,9	6,5	7,1	6,9	6,8	6,4	5,8	5,9	6,4	6,6	6,3	6,1
Estados Unidos ²	6,2	5,0	5,4	4,9	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,4
Zona del euro	...	9,3	10,8	10,8	10,2	9,4	8,5	8,0	8,5	8,9	9,0	8,7
Alemania	7,3	8,9	8,7	9,7	9,1	8,4	7,8	7,9	8,7	9,6	9,7	9,5
Francia	10,3	10,0	11,9	11,8	11,4	10,7	9,3	8,5	8,9	9,4	9,4	9,0
Italia	11,2	10,1	11,6	11,7	11,8	11,4	10,6	9,5	9,0	8,7	8,3	8,2
España	19,9	14,6	22,2	20,8	18,7	15,7	13,9	10,5	11,4	11,3	11,1	10,3
Países Bajos	6,9	4,2	6,6	5,5	4,2	3,2	2,6	2,0	2,5	4,3	5,3	5,8
Bélgica	8,4	8,2	9,5	9,2	9,3	8,6	6,9	6,7	7,3	8,1	8,3	8,3
Austria	3,3	4,2	4,4	4,4	4,5	4,0	3,7	3,6	4,3	4,4	4,4	4,2
Finlandia	8,8	10,3	14,6	12,6	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,5
Grecia	8,2	10,1	9,8	9,8	11,1	11,9	11,1	10,5	10,0	9,0	8,9	8,8
Portugal	6,0	5,7	7,3	6,7	5,0	4,4	3,9	4,1	5,1	6,4	7,1	6,8
Irlanda	15,0	6,1	11,9	10,3	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,4	4,1
Luxemburgo	1,8	3,4	3,3	3,3	3,1	2,9	2,6	2,6	2,9	3,8	4,5	4,8
Japón ³	2,5	4,5	3,4	3,4	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,5
Reino Unido	8,9	5,8	8,1	7,1	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8
Canadá	9,5	7,8	9,6	9,1	8,3	7,6	6,8	7,2	7,7	7,6	7,2	6,8
Corea	2,7	4,0	2,1	2,6	7,0	6,4	4,2	3,8	3,1	3,4	3,5	3,6
Australia	8,4	6,8	8,2	8,2	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,7	5,7
Taiwan, provincia china de	1,7	3,8	2,6	2,7	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,7	4,5
Suecia	4,1	5,6	8,0	8,0	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,6	5,0
Suiza	1,8	3,0	4,1	4,5	3,5	2,5	1,8	1,7	2,5	3,5	3,4	3,0
Hong Kong, RAE de	1,9	5,4	2,8	2,2	4,7	6,2	5,0	5,1	7,3	7,9	6,7	5,8
Dinamarca	9,8	6,1	8,6	7,8	6,4	5,5	5,1	4,9	4,9	5,8	5,9	5,6
Noruega	4,6	3,9	4,9	4,1	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,3	4,0
Israel	8,4	9,2	6,6	7,7	8,5	8,9	8,8	9,3	10,3	10,8	10,7	10,1
Singapur	3,1	3,4	2,0	1,8	3,2	3,5	3,1	3,3	4,4	4,7	4,3	3,9
Nueva Zelanda	7,3	5,7	6,1	6,6	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,7	4,6	5,0
Chipre	2,7	3,3	3,1	3,4	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,4	3,2
Islandia	2,4	2,7	4,4	3,9	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,3	3,0	2,3
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	6,7	6,3	6,7	6,6	6,3	6,1	5,7	5,9	6,5	6,7	6,4	6,2
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,4	4,0	2,3	2,6	5,4	5,3	3,9	4,1	4,1	4,3	4,1	4,1
Aumento del empleo												
Economías avanzadas	1,2	1,1	1,0	1,4	1,1	1,4	2,1	0,7	0,3	0,6	0,9	1,2
Estados Unidos	1,5	1,3	1,5	2,3	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,2	1,8
Zona del euro	...	1,0	0,5	0,9	1,8	1,8	2,2	1,4	0,5	0,1	0,5	0,9
Alemania	0,6	0,2	-0,3	-0,2	1,1	1,2	2,0	0,3	-0,5	-1,1	-0,4	0,3
Francia	0,4	1,0	0,4	0,4	1,5	2,0	2,7	1,7	0,7	—	0,3	0,9
Italia	-0,3	1,1	0,5	0,4	1,1	1,3	1,9	2,1	1,5	1,0	0,8	0,5
España	1,6	3,4	2,6	3,3	4,1	5,5	5,5	3,7	2,0	2,7	2,4	2,7
Japón ³	1,1	-0,2	0,4	1,1	-0,7	-0,8	-0,2	-0,6	-1,2	-0,2	0,3	0,2
Reino Unido	0,3	1,0	0,9	1,8	1,0	1,3	1,1	0,8	0,7	0,9	0,7	0,5
Canadá	1,4	2,0	0,8	2,3	2,7	2,8	2,6	1,1	2,2	2,2	1,8	1,7
Otras economías avanzadas	2,0	1,4	1,6	1,2	-0,5	1,6	2,8	1,1	1,7	1,0	1,6	1,5
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,0	0,9	0,8	1,4	1,0	1,1	1,8	0,3	-0,1	0,5	0,7	1,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	2,7	1,3	2,1	1,8	-2,9	1,5	3,5	1,0	2,0	0,3	1,7	1,7

Cuadro 4 (conclusión)

	Promedios de 10 años ¹		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Aumento del PIB real per cápita												
Economías avanzadas	2,3	2,2	2,3	2,8	2,0	2,9	3,3	0,6	1,0	1,6	3,1	2,4
Estados Unidos	1,7	2,3	2,5	3,3	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,8	2,0	3,3	2,5
Zona del euro	...	1,8	1,2	2,2	2,6	2,5	3,1	1,1	0,2	-0,2	1,9	1,9
Alemania	2,0	1,3	0,5	1,2	2,0	2,0	2,7	0,7	-0,1	-0,1	2,0	1,8
Francia	1,6	1,8	0,7	1,5	3,2	2,8	3,7	1,6	0,6	—	2,2	1,9
Italia	1,9	1,5	0,9	1,9	1,7	1,6	3,0	1,8	0,4	0,3	1,2	1,7
España	2,8	2,7	2,3	3,8	4,1	3,8	3,2	2,2	1,6	1,9	2,0	2,3
Japón ³	2,8	1,4	3,2	1,6	-1,5	—	2,6	0,2	-0,5	2,3	4,3	2,3
Reino Unido	2,2	2,4	2,6	3,1	2,8	2,5	3,6	1,6	1,3	1,7	2,9	1,9
Canadá	1,0	2,4	0,6	3,2	3,2	4,7	4,3	0,7	2,3	1,1	2,0	1,9
Otras economías avanzadas	3,8	2,8	3,7	3,4	-0,1	4,4	5,0	0,6	2,8	1,7	3,6	2,9
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,1	2,1	2,2	2,6	2,1	2,5	2,9	0,5	0,7	1,6	3,1	2,4
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,0	3,4	5,3	4,5	-3,3	6,2	6,9	0,3	4,2	2,3	4,8	3,5

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.

³Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.

Cuadro 5. Países emergentes y en desarrollo: PIB real
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Países emergentes y en desarrollo	3,7	5,1	5,6	5,3	3,0	4,0	5,9	4,0	4,8	6,1	6,6	5,9
Por regiones												
África	1,9	3,9	5,7	3,2	3,1	2,7	2,9	4,0	3,5	4,3	4,5	5,4
Subsahariana	1,9	3,9	5,3	3,9	2,3	2,7	3,1	3,9	3,6	3,7	4,6	5,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	2,2	4,6	5,9	5,1	3,8	3,4	2,4	4,9	4,0	3,6	6,0	7,4
América	2,8	2,6	3,7	5,2	2,3	0,4	3,9	0,5	-0,1	1,8	4,6	3,6
Brasil	2,5	2,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	-0,2	4,0	3,5
México	1,6	3,6	5,2	6,8	5,0	3,6	6,6	-0,2	0,8	1,3	4,0	3,2
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	4,1	-3,9	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,4	5,4	7,8	8,0	6,6
Rusia	...	3,9	-3,6	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,3	6,6
Excluido Rusia	...	4,7	-4,5	0,5	0,8	2,2	6,9	9,4	7,0	9,0	9,6	6,5
Europa central y oriental	0,8	3,6	4,8	4,2	2,8	0,4	4,9	0,2	4,4	4,5	5,5	4,8
Oriente Medio	2,7	4,5	4,6	5,3	3,8	2,4	5,5	3,6	4,3	6,0	5,1	4,8
Países en desarrollo de Asia	7,7	6,6	8,2	6,5	4,1	6,2	6,7	5,5	6,6	7,7	7,6	6,9
China	9,9	8,3	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,1	9,0	7,5
India	5,7	6,0	7,5	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	5,0	7,2	6,4	6,7
Excluidos China e India	6,2	3,8	6,6	3,9	-4,7	3,7	5,3	3,0	4,5	5,1	5,6	5,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	2,0	4,5	3,9	4,8	3,4	1,6	5,5	4,0	3,8	6,5	6,0	5,8
Otros productos	3,8	5,1	5,7	5,3	3,0	4,2	5,9	4,0	4,9	6,1	6,6	5,9
Productos primarios	3,0	3,5	5,9	4,0	2,7	1,7	2,0	3,4	2,6	2,5	5,2	4,8
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,1	4,0	5,3	4,5	1,8	2,9	4,7	2,5	3,4	4,6	5,4	5,2
Financiamiento oficial	4,3	3,8	6,2	4,2	-1,9	2,8	4,4	4,0	3,9	4,7	5,3	5,3
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	2,3	3,5	4,2	3,8	-0,6	1,9	4,5	3,7	3,5	3,3	5,4	5,1
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	2,0	4,8	5,4	4,7	4,0	4,4	4,2	5,5	4,6	3,4	5,9	5,5
Oriente Medio y Norte de África	2,5	4,5	5,2	4,5	4,3	2,6	4,9	3,8	4,1	6,0	5,0	4,8
Partida informativa												
PIB real per cápita												
Países emergentes y en desarrollo	1,9	3,7	4,0	3,8	1,5	2,5	4,4	2,6	3,4	4,8	5,3	4,6
África	-0,9	1,6	3,2	0,8	0,8	0,4	0,6	1,7	1,3	2,1	2,3	3,3
América	1,0	1,0	2,0	3,6	0,7	-1,2	2,4	-1,1	-1,6	0,4	3,1	2,2
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	4,3	-3,8	1,2	-3,3	5,3	9,4	6,6	5,6	8,1	8,2	6,8
Europa central y oriental	0,1	3,2	4,4	3,7	2,3	—	4,4	-0,2	3,9	4,1	5,1	4,4
Oriente Medio	-0,1	2,4	2,4	3,1	1,7	0,3	3,4	1,4	2,1	3,8	3,0	2,7
Países en desarrollo de Asia	5,9	5,3	6,7	5,0	2,7	4,8	5,3	4,2	5,3	6,5	6,4	5,7

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 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
África	1,9	5,7	3,2	3,1	2,7	2,9	4,0	3,5	4,3	4,5	5,4
Angola	-0,9	11,2	7,9	6,8	3,2	3,0	3,1	14,4	3,4	11,2	15,5
Argelia	0,4	3,8	1,1	5,1	3,2	2,1	2,6	4,0	6,8	4,5	4,4
Benin	2,5	6,0	5,7	4,6	4,7	5,8	5,0	6,0	4,8	3,0	5,0
Botswana	7,8	5,7	6,7	5,9	5,5	7,5	5,2	3,9	5,4	4,5	3,7
Burkina Faso	4,8	9,9	6,8	8,5	3,7	1,6	6,8	4,6	8,0	4,8	5,3
Burundi	0,6	-8,0	—	4,7	-0,9	-1,1	2,2	4,5	-0,5	5,4	5,7
Cabo Verde	4,5	5,5	8,5	8,0	10,9	8,1	4,7	4,9	5,3	5,5	6,0
Camerún ²	-2,1	5,0	5,1	5,0	4,4	4,2	5,3	6,5	4,5	4,8	5,1
Chad	3,8	3,1	4,2	7,7	-1,7	1,9	9,1	10,5	9,7	30,8	12,0
Comoras	1,2	-1,3	4,2	1,2	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	1,8	3,5
Congo, República del	4,8	4,3	-0,6	3,7	-3,0	8,2	3,6	5,4	0,8	4,0	9,2
Congo, República Dem. del	-3,7	-1,1	-5,4	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,6	6,3	7,0
Côte d'Ivoire	1,6	7,7	5,7	4,8	1,6	-2,3	0,1	-1,6	-2,8	1,7	4,3
Djibouti	-1,2	-4,1	-0,7	0,1	2,2	0,7	1,9	2,6	3,5	4,1	4,6
Eritrea	...	9,3	7,9	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	1,8	0,7
Etiopía	3,0	10,2	5,1	-1,4	6,0	5,4	7,7	1,6	-3,9	11,6	5,7
Gabón	1,9	3,6	5,7	3,5	-8,9	-1,9	2,0	—	2,8	1,5	0,7
Gambia	3,0	6,1	4,9	6,5	6,4	5,5	5,8	-3,2	6,7	7,1	5,0
Ghana	4,8	4,6	4,2	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,2	5,0
Guinea	4,1	5,1	5,0	4,8	4,6	1,9	3,8	4,2	1,2	2,6	3,8
Guinea-Bissau	3,0	4,6	6,5	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,2	0,6	1,0	3,4
Guinea Ecuatorial	4,1	32,2	82,0	22,6	27,0	18,0	37,5	18,0	14,7	13,6	48,1
Kenya	3,6	4,2	2,1	1,6	1,3	-0,1	1,2	1,0	1,6	2,3	3,6
Lesotho	5,3	9,5	4,8	-3,5	0,5	1,9	3,3	3,7	3,2	3,0	3,4
Madagascar	1,2	2,1	3,7	3,9	4,7	4,8	6,0	-12,7	9,8	5,3	7,0
Malawi	2,6	7,3	3,8	3,3	4,0	1,1	-4,2	1,0	4,4	3,6	4,0
Malí	3,7	7,4	5,3	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	6,0	4,5	5,6
Marruecos	2,7	12,2	-2,2	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	3,0	4,0
Mauricio	7,1	5,2	6,0	6,0	5,3	2,7	7,6	4,3	2,7	4,4	4,8
Mauritania	3,1	5,7	2,8	3,9	5,2	5,2	4,0	3,3	4,9	4,6	5,2
Mozambique, Rep. de	4,4	7,1	11,1	12,6	7,5	1,5	13,0	7,4	7,1	8,4	6,8
Namibia	3,5	3,2	4,2	3,3	3,4	3,5	2,4	2,5	3,7	3,5	3,6
Níger	1,6	3,4	2,8	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	4,1	4,1
Nigeria	2,7	6,6	3,2	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	4,0	5,9
República Centroafricana	0,6	-8,1	7,5	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,5	2,3	4,4
Rwanda	-4,5	12,7	13,8	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	6,0	6,0
Santo Tomé y Príncipe	0,1	1,5	1,0	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,5	6,5	6,5
Senegal	2,3	5,1	3,3	4,5	6,2	3,0	4,7	1,1	6,5	6,0	5,8
Seychelles	4,3	10,0	12,2	5,7	-1,3	4,8	-2,2	0,3	-5,1	-2,0	1,0
Sierra Leona	-1,4	-24,8	-17,6	-0,8	-8,1	3,8	18,5	26,8	9,4	7,2	7,0
Sudáfrica	1,3	4,3	2,6	0,8	2,0	3,5	2,7	3,6	1,9	2,6	3,3
Sudán	3,7	6,3	9,3	5,7	6,5	6,9	6,1	6,0	6,0	6,6	7,6
Swazilandia	6,5	3,9	3,8	3,3	3,6	1,9	1,7	3,6	2,2	1,5	1,3
Tanzania	3,7	4,5	3,5	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	7,1	6,3	6,5
Togo	1,7	7,1	3,5	-2,3	2,4	-0,8	-0,2	4,2	2,7	3,0	2,8
Túnez	3,4	7,1	5,4	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	5,6	5,0
Uganda	5,6	9,1	5,5	3,6	8,1	5,6	4,9	6,8	4,7	5,7	6,0
Zambia	-0,8	6,9	3,3	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	3,5	4,5
Zimbabwe	2,9	9,7	1,4	0,5	-3,6	-7,9	-2,8	-11,1	-9,3	-5,2	1,8

Cuadro 6 (continuación)

	Promedio 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
América	2,8	3,7	5,2	2,3	0,4	3,9	0,5	-0,1	1,8	4,6	3,6
Antigua y Barbuda	4,2	6,1	5,6	5,0	4,9	3,3	1,5	2,1	2,5	1,0	0,5
Antillas Neerlandesas	2,1	1,3	-0,5	0,7	-0,7	-2,0	0,6	0,4	1,4	1,0	1,5
Argentina	2,8	5,5	8,1	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	7,0	4,0
Bahamas, Las	1,0	4,2	3,3	3,0	5,9	4,9	-3,1	-0,1	1,9	3,0	3,5
Barbados	0,8	3,2	4,6	6,2	0,5	2,4	-3,4	-0,5	2,2	3,0	2,5
Belice	7,8	1,5	3,6	3,7	8,8	12,3	4,9	4,3	9,4	3,0	3,3
Bolivia	3,1	4,4	5,0	5,0	0,4	2,3	1,5	2,8	2,5	3,8	4,5
Brasil	2,5	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	-0,2	4,0	3,5
Chile	7,7	7,4	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,3	4,9	4,7
Colombia	4,6	2,1	3,4	0,6	-4,2	2,9	1,4	1,6	3,7	4,0	4,0
Costa Rica	5,3	0,9	5,6	8,4	8,2	1,8	1,0	2,9	5,6	3,8	3,5
Dominica	3,6	3,1	2,0	2,8	1,6	1,4	-4,2	-4,7	—	1,0	2,0
Ecuador	2,7	2,4	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,3	2,6	5,4	4,0
El Salvador	2,7	1,7	4,2	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	2,0	2,5
Granada	3,7	3,1	4,0	7,3	7,5	6,5	-3,3	-0,5	2,5	4,5	4,6
Guatemala	3,6	3,0	4,4	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,2	2,6	3,1
Guyana	2,6	7,9	6,2	-1,7	3,0	-1,3	2,3	-0,5	-0,8	2,4	—
Haití	-1,5	4,1	2,7	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,4	-5,0	3,0
Honduras	3,3	3,6	5,0	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,2	3,8	4,0
Jamaica	2,6	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	0,9	1,1	1,5	2,2	1,6	1,6
México	1,6	5,2	6,8	5,0	3,6	6,6	-0,2	0,8	1,3	4,0	3,2
Nicaragua	-0,6	6,3	4,0	3,7	7,0	4,2	3,0	1,0	2,3	3,7	3,8
Panamá	2,4	7,4	6,4	7,4	4,0	2,7	0,6	2,2	4,1	5,3	3,7
Paraguay	3,6	1,3	2,6	-0,4	0,5	-0,4	2,7	-2,3	2,6	2,1	2,5
Perú	2,0	2,5	6,8	-0,6	0,9	2,8	0,3	4,9	4,1	4,5	4,5
República Dominicana	3,5	7,2	8,3	7,3	8,1	7,8	4,0	4,3	-0,4	-1,0	3,2
Saint Kitts y Nevis	5,2	6,5	6,8	1,1	3,5	4,1	3,3	2,1	2,1	2,4	2,3
San Vicente y las Granadinas	5,0	1,4	3,9	5,2	3,0	1,3	0,9	1,1	2,2	2,8	3,3
Santa Lucía	5,9	1,7	0,6	3,4	2,8	0,1	-4,3	—	2,3	2,0	1,5
Suriname	0,2	1,3	5,7	2,3	-1,4	1,8	4,3	2,8	5,1	5,3	2,2
Trinidad y Tabago	-0,4	3,8	2,8	7,8	4,4	7,3	4,0	7,1	13,1	6,2	6,3
Uruguay	3,9	5,6	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,5	10,0	3,5
Venezuela	3,0	-0,2	6,4	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,6	12,1	3,5
Comunidad de Estados Independientes^{3,4}	...	-3,9	1,1	-3,5	5,1	9,1	6,4	5,4	7,8	8,0	6,6
Rusia	...	-3,6	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,3	6,6
Excluido Rusia	...	-4,5	0,5	0,8	2,2	6,9	9,4	7,0	9,0	9,6	6,5
Armenia	...	5,9	3,3	7,3	3,3	6,0	9,6	12,9	13,9	7,0	6,0
Azerbaiyán	...	1,3	5,8	10,0	7,4	11,1	9,9	10,6	11,2	9,1	11,4
Belarús	...	2,8	11,4	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	6,8	6,4	5,5
Georgia	...	10,5	10,6	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	8,5	6,0
Kazajistán	...	0,5	1,6	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,2	9,0	8,5
Moldova	...	-5,9	1,6	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,3	5,0	4,0
Mongolia	0,5	2,4	4,0	3,5	3,2	1,1	1,0	3,9	5,3	6,0	5,5
República Kirguisa	...	7,1	9,9	2,1	3,7	5,4	5,3	—	6,7	5,5	4,9
Tayikistán	...	-4,4	1,7	5,3	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,0	8,0
Turkmenistán	...	-6,7	-11,3	6,7	16,4	18,6	20,4	19,8	16,9	7,5	7,0
Ucrania	...	-10,0	-3,0	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,3	9,4	12,5	6,0
Uzbekistán	...	1,6	2,5	2,1	3,4	3,2	4,1	3,1	1,5	2,5	2,5

Cuadro 6 (continuación)

	Promedio 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europa central y oriental³	0,8	4,8	4,2	2,8	0,4	4,9	0,2	4,4	4,5	5,5	4,8
Albania	-1,2	9,1	-10,2	12,7	10,1	7,3	7,6	4,7	6,0	6,2	6,0
Bosnia y Herzegovina	...	61,9	30,0	15,8	9,6	5,5	4,4	5,5	2,7	5,0	4,0
Bulgaria	-3,5	-8,0	-5,6	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,3	5,2	5,2
Croacia	...	5,9	6,8	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,7	4,1
Eslovenia	...	3,6	4,8	3,6	5,6	3,9	2,7	3,4	2,3	3,9	4,1
Estonia	...	4,5	10,5	5,2	-0,1	7,8	6,4	7,2	5,1	5,8	5,4
Hungría	-0,9	1,3	4,6	4,9	4,2	5,2	3,8	3,5	2,9	3,5	3,7
Letonia	...	3,8	8,3	4,7	3,3	6,9	8,0	6,4	7,5	6,5	6,0
Lituania	...	4,7	7,0	7,3	-1,7	3,9	6,4	6,8	9,0	7,0	7,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	1,2	1,4	3,4	4,4	4,5	-4,5	0,9	3,1	4,0	4,5
Malta	5,9	4,0	4,9	3,4	4,1	6,4	-1,2	1,2	-1,7	1,3	1,7
Polonia	1,6	6,0	6,8	4,8	4,1	4,0	1,0	1,4	3,8	5,8	5,1
República Checa	...	4,3	-0,8	-1,0	0,5	3,3	2,6	1,5	3,1	3,3	3,4
República Eslovaca	...	6,1	4,6	4,2	1,5	2,0	3,8	4,4	4,2	4,8	4,3
Rumania	-2,0	3,9	-6,1	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,0	4,9	5,0	5,0
Serbia y Montenegro	...	7,3	—	2,5	-18,0	5,0	5,5	4,0	3,0	4,4	4,5
Turquía	4,4	6,9	7,6	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	7,0	5,0
Oriente Medio	2,7	4,6	5,3	3,8	2,4	5,5	3,6	4,3	6,0	5,1	4,8
Arabia Saudita	3,4	1,4	2,6	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,2	3,6	3,9
Bahrein	4,1	4,1	3,1	4,8	4,3	5,3	4,5	5,1	5,7	5,5	5,3
Egipto	2,8	4,9	5,9	4,5	6,3	5,1	3,5	3,2	3,1	3,7	4,5
Emiratos Árabes Unidos	3,4	6,1	8,3	1,4	4,4	12,3	3,5	1,9	7,0	3,6	4,5
Irán, República Islámica del	1,4	7,1	3,4	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,6	6,6	5,2
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	3,5	2,1	3,3	3,0	3,1	4,1	4,2	5,0	3,2	5,5	5,5
Kuwait	2,5	0,6	2,5	3,6	-1,7	1,9	0,6	-0,4	10,1	2,8	2,3
Líbano	-3,6	4,0	4,0	3,0	1,0	-0,5	2,0	2,0	3,0	5,0	4,0
Libia	-1,0	2,7	4,8	-1,2	-0,4	0,7	1,0	2,7	9,8	5,4	4,8
Omán	4,4	2,9	6,2	2,7	-0,2	5,5	7,5	1,7	1,4	2,5	3,6
Qatar	1,3	4,5	31,1	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	3,3	9,3	5,0
República Árabe Siria	4,3	9,8	5,0	6,8	-3,6	0,6	3,8	4,2	2,6	3,6	4,0
Yemen, República del	...	7,4	6,4	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,2	2,7	2,7

Cuadro 6 (conclusión)

	Promedio 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países en desarrollo de Asia	7,7	8,2	6,5	4,1	6,2	6,7	5,5	6,6	7,7	7,6	6,9
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bangladesh	4,1	5,0	5,3	5,0	5,4	5,6	4,8	4,9	5,4	5,5	5,7
Bhután	6,7	5,2	7,2	6,4	7,8	5,5	7,1	6,7	6,5	7,3	7,6
Brunei Darussalam	...	2,0	2,6	-4,0	2,6	2,8	3,1	2,8	3,1	1,1	2,2
Camboya	...	5,0	6,8	3,7	10,8	7,0	5,7	5,5	5,2	4,3	1,9
China	9,9	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	7,5	8,3	9,1	9,0	7,5
Fiji	3,3	3,1	-0,9	1,5	9,5	-3,2	4,3	4,4	5,2	3,2	3,0
Filipinas	3,4	5,8	5,2	-0,6	3,4	4,4	1,8	4,3	4,7	5,2	4,2
India	5,7	7,5	5,0	5,8	6,7	5,4	3,9	5,0	7,2	6,4	6,7
Indonesia	6,8	8,0	4,5	-13,1	0,8	4,9	3,5	3,7	4,1	4,8	5,0
Islas Salomón	5,5	1,6	-1,4	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	5,1	4,2	4,4
Kiribati	1,9	3,8	1,9	12,6	9,5	1,6	1,8	1,0	2,5	1,8	1,5
Malasia	8,2	10,0	7,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,1	5,3	6,5	6,3
Maldivas	7,5	9,1	10,4	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,4	5,0	4,7
Myanmar	1,7	6,4	5,7	5,8	10,9	13,7	11,3	10,0	—	3,6	3,3
Nepal	6,1	5,3	5,3	2,9	4,5	6,1	5,5	-0,6	3,1	3,5	4,6
Pakistán	5,2	2,9	1,8	3,1	4,0	3,4	2,7	4,4	6,2	6,3	6,0
Papua Nueva Guinea	4,9	7,7	-3,9	-3,8	7,6	-1,2	-2,3	-0,8	2,7	2,5	2,9
República Dem. Pop. Lao	5,0	6,9	6,9	4,0	7,3	5,8	5,8	5,8	5,3	5,4	5,8
Samoa	2,3	7,3	0,8	2,4	2,6	6,9	6,2	1,8	3,1	3,2	3,2
Sri Lanka	4,4	3,8	6,4	4,7	4,3	6,0	-1,5	3,9	5,9	5,0	5,0
Tailandia	9,5	5,9	-1,4	-10,5	4,4	4,8	2,1	5,4	6,8	6,2	6,4
Timor-Leste, Rep. Dem. de	...	...	...	...	...	15,4	14,6	3,0	-2,7	1,0	1,5
Tonga	2,3	0,3	-3,0	3,6	2,5	5,5	0,9	2,7	1,9	1,0	1,3
Vanuatu	3,1	2,5	8,6	4,3	-3,2	2,7	-2,1	-2,8	1,8	2,5	3,3
Vietnam	6,5	9,3	8,2	3,5	4,2	5,5	5,0	5,8	6,0	7,0	7,0

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		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	3,5	1,6	1,9	1,7	1,3	0,9	1,4	1,8	1,6	1,4	1,7	1,9
Estados Unidos	2,8	1,9	1,9	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	1,8	2,4	2,6
Zona del euro	...	1,8	2,9	-0,1	1,2	1,7	1,4	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0
Japón ¹	1,2	-1,3	-0,8	0,3	-0,1	-1,5	-2,0	-1,5	-1,2	-2,5	-2,5	-1,3
Otras economías avanzadas ²	4,8	2,1	3,1	2,6	1,9	1,1	2,0	1,9	1,7	1,9	2,4	2,2
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	3,6	1,9	2,4	2,0	1,5	1,4	2,1	2,1	1,5	1,8	2,1	2,1
Estados Unidos	3,5	2,5	2,9	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	3,0	3,0
Zona del euro ³	...	1,9	2,2	1,6	1,1	1,1	2,0	2,4	2,3	2,1	2,1	1,9
Japón ¹	1,4	-0,1	—	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1
Otras economías avanzadas	4,7	2,0	2,9	2,2	2,2	1,2	1,8	2,1	1,7	1,8	1,9	2,1
Países emergentes y en desarrollo	58,2	8,8	18,1	11,6	11,3	10,4	7,3	6,8	6,0	6,1	6,0	5,5
Por regiones												
África	27,4	12,3	28,2	13,5	8,9	11,6	13,1	12,0	9,7	10,3	8,4	8,1
América	196,2	9,1	19,5	11,5	8,5	7,3	6,7	6,0	9,0	10,6	6,5	6,1
Comunidad de Estados Independientes ⁴	...	24,3	55,5	18,1	23,9	69,6	24,5	20,3	13,8	12,0	9,9	8,7
Europa central y oriental	59,2	21,7	37,3	52,0	33,0	23,3	23,0	19,6	14,8	9,2	6,9	5,9
Oriente Medio	17,7	9,6	14,4	11,0	10,5	11,0	8,5	7,1	7,5	8,0	9,2	8,7
Países en desarrollo de Asia	11,2	4,1	8,2	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,5	4,1
<i>Partida informativa</i>												
Unión Europea	9,7	2,3	3,5	2,6	2,1	1,7	2,4	2,5	2,2	2,0	2,2	2,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	25,8	15,0	36,7	17,9	15,0	15,0	12,3	10,8	11,0	11,4	11,8	10,6
Otros productos	61,5	8,4	16,7	11,1	11,0	10,0	6,9	6,5	5,6	5,7	5,6	5,1
Productos primarios	51,7	17,7	33,3	19,8	10,6	19,8	24,4	20,8	11,7	15,3	11,6	12,1
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	70,1	10,2	18,3	13,5	15,0	10,6	9,2	8,4	8,2	7,5	6,3	6,1
Financiamiento oficial	24,4	11,6	14,9	9,9	23,6	12,8	7,5	11,5	10,0	9,1	8,8	8,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	165,4	12,8	23,4	11,8	16,6	14,0	12,1	11,7	10,3	11,9	9,2	8,2
<i>Partida informativa</i>												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	3,6	2,0	2,2	1,8	1,6	1,4	2,6	2,5	2,1	2,2	1,8	1,9
Países emergentes y en desarrollo	10,2	5,1	8,5	7,0	6,2	4,1	4,3	4,8	3,4	4,5	4,5	4,0

¹Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.²En este cuadro, "otras economías avanzadas" se refiere a las economías avanzadas excluidos Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.³Basados en el Índice Armonizado de Precios al Consumo de Eurostat.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 8. Economías avanzadas: Deflatores del PIB y precios al consumidor*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años											Cuarto trimestre ¹			
	1986-95	1996-2005	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Deflatores del PIB															
Economías avanzadas	3,5	1,6	1,9	1,7	1,3	0,9	1,4	1,8	1,6	1,4	1,7	1,9	...	...	...
Estados Unidos	2,8	1,9	1,9	1,7	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	1,8	2,4	2,6	1,7	3,0	2,3
Zona del euro	...	1,8	2,9	-0,1	1,2	1,7	1,4	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0	1,9	2,0	1,8
Alemania	3,7	0,9	1,0	0,7	1,1	0,5	-0,3	1,3	1,5	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Francia	2,8	1,4	1,4	1,3	0,8	0,4	0,7	1,7	2,4	1,4	2,0	1,9	1,4	2,2	1,8
Italia	6,0	2,8	5,3	2,4	2,7	1,6	2,2	2,6	3,1	2,9	2,7	2,6	2,8	2,4	1,9
España	6,4	3,4	3,5	2,3	2,4	2,8	3,4	4,2	4,5	4,0	3,7	3,6	3,8	3,7	3,3
Países Bajos	1,5	2,5	1,2	2,0	1,7	1,6	3,9	5,2	3,1	3,0	1,7	1,3	2,3	2,2	0,3
Bélgica	2,8	1,6	1,2	1,4	1,7	1,4	1,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	1,6	2,3
Austria	2,9	1,3	1,3	0,9	0,5	0,7	1,4	2,1	1,4	2,0	1,5	1,5	2,1	1,6	1,5
Finlandia	4,2	1,3	-0,3	2,1	3,5	-0,2	3,2	3,0	0,9	-0,1	0,4	1,1	-0,1	-0,7	3,0
Grecia	15,6	4,3	7,4	6,8	5,2	3,0	3,4	3,5	3,9	3,5	3,2	3,1	3,9	2,8	1,9
Portugal	10,0	3,3	3,0	3,8	3,8	3,1	3,5	4,4	4,5	2,3	2,0	2,7	2,0	-0,1	4,6
Irlanda	3,1	3,8	2,1	4,1	6,4	3,8	4,8	5,7	4,5	1,6	2,7	2,5	1,1	3,2	1,8
Luxemburgo	2,6	2,3	2,0	2,7	2,7	2,2	4,1	1,9	0,7	2,1	2,1	2,1	...	...	...
Japón ²	1,2	-1,3	-0,8	0,3	-0,1	-1,5	-2,0	-1,5	-1,2	-2,5	-2,5	-1,3	-2,7	-2,0	-1,1
Reino Unido	4,7	2,7	3,2	2,9	2,8	2,3	1,3	2,2	3,2	3,0	2,7	2,9	2,9	3,7	2,1
Canadá	2,9	1,9	1,6	1,2	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,0	3,2	3,0	2,2	2,2	3,5	2,0
Corea	7,5	3,1	5,1	4,6	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,3	3,5	2,4	2,3	3,9	1,9
Australia	4,2	2,3	2,1	1,4	0,5	0,6	4,4	3,6	2,4	3,0	3,3	1,9	3,5	2,1	1,5
Taiwan, provincia china de	2,7	0,3	3,1	1,7	2,6	-1,4	-1,7	0,6	-1,0	-2,1	0,1	1,4	-2,5	2,6	1,3
Suecia	5,3	1,5	1,2	1,6	0,8	0,7	1,3	2,3	1,4	2,3	1,1	1,9	1,9	0,8	2,1
Suiza	2,9	0,6	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,0	1,2	1,0	1,1	2,3	0,9	1,0
Hong Kong, RAE de	7,8	-1,3	5,9	5,7	0,2	-5,9	-6,2	-1,9	-3,6	-5,2	-2,5	1,3	-4,8	-2,1	4,1
Dinamarca	3,2	2,0	2,5	2,2	1,0	1,8	3,0	2,1	1,6	2,2	1,6	1,6	2,4	0,8	1,9
Noruega	2,7	3,7	4,1	2,9	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,3	5,2	1,9	2,1	8,0	-2,1
Israel	18,9	4,1	11,7	8,6	6,4	6,6	0,9	2,2	4,4	-0,3	-0,3	1,4	-2,1	1,4	1,7
Singapur	2,7	—	1,1	0,4	-2,3	-4,7	4,3	-1,6	0,4	-0,4	1,8	1,6	-1,1	1,8	1,6
Nueva Zelanda	4,7	2,2	1,9	1,4	1,6	1,0	2,5	4,5	0,6	1,8	3,7	2,8	3,7	4,4	2,3
Chipre	4,6	2,9	1,8	2,7	2,5	2,2	4,5	2,3	2,8	5,3	2,2	2,6	...	...	...
Islandia	12,0	3,7	2,0	3,5	4,9	2,8	2,9	9,4	5,3	-0,4	4,4	2,1	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	3,0	1,4	1,6	1,4	1,1	0,9	1,2	1,6	1,4	1,3	1,5	1,8	1,1	2,0	1,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	1,5	4,3	3,5	3,5	-1,5	-0,7	1,6	0,7	-0,2	1,6	1,9	-0,2	2,8	2,0
Precios al consumidor															
Economías avanzadas	3,6	1,9	2,4	2,0	1,5	1,4	2,1	2,1	1,5	1,8	2,1	2,1	...	...	...
Estados Unidos	3,5	2,5	2,9	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	3,0	3,0	1,9	4,1	2,3
Zona del euro ³	...	1,9	2,2	1,6	1,1	1,1	2,0	2,4	2,3	2,1	2,1	1,9	2,1	2,1	1,8
Alemania	2,4	1,3	1,2	1,5	0,6	0,6	1,4	1,9	1,3	1,0	1,8	1,3	1,2	2,2	1,2
Francia	2,7	1,7	2,1	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,4	2,1	2,4	2,4	2,1
Italia	5,4	2,4	4,0	1,9	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,1	2,0	2,7	2,0	2,0
España	5,9	2,8	3,7	1,9	2,2	2,4	2,5	2,6	3,9	3,0	2,8	2,7	2,7	2,9	2,7
Japón ²	1,4	-0,1	—	1,7	0,6	-0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1
Reino Unido ³	4,3	1,5	2,5	1,8	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,6	1,9	1,4	2,0	1,8
Canadá	3,3	2,0	1,6	1,6	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,9	2,2	1,7	2,4	2,0
Otras economías avanzadas	5,3	2,2	3,4	2,6	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	2,0	2,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	3,2	1,8	2,2	2,0	1,2	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,1	2,1	1,5	2,7	1,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,0	2,2	4,3	3,3	4,4	—	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,6	1,5	2,8	2,4

¹Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.²Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.³Basados en el Índice Armonizado de Precios al Consumo 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		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Remuneración por hora												
Economías avanzadas	5,1	3,8	3,3	2,9	3,5	3,0	5,6	3,0	3,9	4,9	3,9	3,6
Estados Unidos	3,6	5,0	2,2	2,0	6,2	3,9	9,0	2,5	6,7	8,5	5,3	4,0
Zona del euro	...	3,0	4,3	3,1	1,5	2,5	4,0	3,4	3,2	2,8	2,7	2,9
Alemania	5,9	2,7	4,9	1,9	1,5	2,3	5,2	3,0	2,0	1,7	2,0	2,5
Francia	3,9	2,7	2,3	2,1	0,6	1,1	4,3	2,5	3,7	2,5	3,7	4,0
Italia	7,0	2,8	5,8	4,2	-1,4	2,3	3,1	3,3	2,3	3,1	2,8	2,7
España	7,0	3,9	5,7	4,5	3,3	2,7	2,8	4,0	5,2	5,1	3,2	3,0
Japón	3,7	0,9	1,8	3,1	0,9	-0,7	—	1,0	-1,1	1,0	1,1	2,5
Reino Unido	7,1	4,1	4,4	4,2	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	4,0	4,2
Canadá	3,9	2,6	1,0	2,2	1,8	3,7	3,3	2,8	1,0	3,2	3,9	3,5
Otras economías avanzadas	9,3	4,8	6,7	4,8	3,2	5,4	5,7	5,5	3,0	3,9	5,1	4,8
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	4,5	3,6	2,8	2,5	3,6	2,7	5,8	2,5	4,0	5,2	3,8	3,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	13,5	6,0	9,9	5,6	2,6	7,5	6,6	6,5	2,9	5,7	6,7	6,3
Productividad												
Economías avanzadas	3,1	3,3	2,8	3,9	2,3	3,6	5,1	0,8	4,2	3,9	3,6	2,9
Estados Unidos	2,9	4,1	3,6	3,6	4,8	3,6	4,5	2,3	7,0	5,1	3,9	3,0
Zona del euro	...	2,4	1,9	4,4	2,6	1,9	4,5	0,5	1,6	2,2	2,2	2,3
Alemania	3,4	2,5	3,0	4,1	1,6	0,2	5,1	-0,3	2,4	2,9	2,8	2,8
Francia	3,6	3,8	1,0	5,6	5,5	2,9	7,3	2,2	2,3	3,1	3,8	4,1
Italia	3,2	0,5	-0,6	2,7	-0,6	1,5	3,8	-0,8	-2,0	-0,9	0,6	1,4
España	3,2	1,3	0,6	2,7	1,4	1,4	0,3	—	2,2	3,6	0,7	0,3
Japón	2,3	3,1	3,8	5,0	-3,6	3,2	6,8	-3,1	3,6	5,5	6,5	4,1
Reino Unido	3,7	3,0	0,2	1,5	1,2	4,4	6,3	3,5	1,4	5,1	4,0	2,2
Canadá	2,1	2,3	-2,4	3,4	1,7	5,7	6,3	-1,8	2,8	1,3	2,9	2,9
Otras economías avanzadas	3,9	3,8	4,8	4,5	1,4	8,2	6,2	0,5	3,8	2,5	3,5	2,8
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	3,0	3,4	2,6	3,8	2,4	3,1	5,3	0,9	4,4	4,2	3,9	3,1
Economías asiáticas recientemente industrializadas	7,3	5,6	7,8	4,9	0,1	13,7	10,0	0,6	5,6	4,2	5,6	4,3
Costo unitario de la mano de obra												
Economías avanzadas	2,0	0,5	0,6	-0,9	1,3	-0,6	0,4	2,2	-0,2	1,0	0,2	0,7
Estados Unidos	0,7	0,8	-1,3	-1,6	1,3	0,3	4,3	0,2	-0,3	3,2	1,4	1,0
Zona del euro	...	0,6	2,4	-1,2	-1,0	0,5	-0,5	2,8	1,5	0,7	0,5	0,6
Alemania	2,5	0,2	1,9	-2,1	—	2,1	0,1	3,3	-0,4	-1,2	-0,8	-0,3
Francia	0,3	-1,0	1,3	-3,3	-4,7	-1,8	-2,8	0,3	1,4	-0,5	-0,1	-0,1
Italia	3,6	2,3	6,4	1,5	-0,8	0,8	-0,7	4,1	4,4	4,0	2,2	1,3
España	3,7	2,6	5,1	1,7	1,9	1,2	2,4	4,0	2,9	1,4	2,5	2,7
Japón	1,4	-2,1	-1,9	-1,8	4,6	-3,8	-6,4	4,2	-4,5	-4,3	-5,1	-1,5
Reino Unido	3,3	1,1	4,2	2,6	3,3	-0,4	-1,6	0,8	2,1	-1,5	-0,1	2,0
Canadá	1,7	0,4	3,4	-1,2	—	-1,9	-2,8	4,7	-1,7	1,8	1,0	0,5
Otras economías avanzadas	5,2	1,0	2,3	0,6	2,2	-2,5	-0,6	4,8	-0,9	1,0	1,2	1,8
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	1,5	0,3	0,3	-1,3	1,2	-0,4	0,5	1,7	-0,4	0,9	—	0,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,7	0,3	2,8	1,1	3,2	-5,2	-3,4	5,4	-2,6	0,7	0,4	1,5

Cuadro 10. Países emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Países emergentes y en desarrollo	58,2	8,8	18,1	11,6	11,3	10,4	7,3	6,8	6,0	6,1	6,0	5,5
Por regiones												
África	27,4	12,3	28,2	13,5	8,9	11,6	13,1	12,0	9,7	10,3	8,4	8,1
Subsahariana	32,4	15,0	33,9	16,5	10,4	14,7	16,9	15,0	12,1	12,9	9,9	9,6
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	49,2	22,3	60,0	24,7	13,2	23,9	28,4	21,6	13,9	18,0	14,1	12,0
América	196,2	9,1	19,5	11,5	8,5	7,3	6,7	6,0	9,0	10,6	6,5	6,1
Brasil	716,1	8,0	16,0	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	5,9
México	41,2	11,8	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,4	4,0
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	24,3	55,5	18,1	23,9	69,6	24,5	20,3	13,8	12,0	9,9	8,7
Rusia	...	25,0	47,7	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,3	8,9
Excluido Rusia	...	22,7	75,8	26,5	15,9	36,9	34,0	17,6	9,3	8,3	8,8	8,2
Europa central y oriental	59,2	21,7	37,3	52,0	33,0	23,3	23,0	19,6	14,8	9,2	6,9	5,9
Oriente Medio	17,7	9,6	14,4	11,0	10,5	11,0	8,5	7,1	7,5	8,0	9,2	8,7
Países en desarrollo de Asia	11,2	4,1	8,2	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,5	4,1
China	11,7	1,7	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	4,0	3,0
India	9,4	5,9	9,0	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	4,7	5,0
Excluidos China e India	11,6	7,4	7,4	6,6	20,9	8,7	2,8	5,9	6,4	4,8	5,5	5,6
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	25,8	15,0	36,7	17,9	15,0	15,0	12,3	10,8	11,0	11,4	11,8	10,6
Otros productos	61,5	8,4	16,7	11,1	11,0	10,0	6,9	6,5	5,6	5,7	5,6	5,1
Productos primarios	51,7	17,7	33,3	19,8	10,6	19,8	24,4	20,8	11,7	15,3	11,6	12,1
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	70,1	10,2	18,3	13,5	15,0	10,6	9,2	8,4	8,2	7,5	6,3	6,1
Financiamiento oficial	24,4	11,6	14,9	9,9	23,6	12,8	7,5	11,5	10,0	9,1	8,8	8,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	165,4	12,8	23,4	11,8	16,6	14,0	12,1	11,7	10,3	11,9	9,2	8,2
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	56,3	16,8	42,0	22,0	13,6	17,5	18,4	17,9	11,8	11,3	8,5	8,4
Oriente Medio y Norte de África	17,8	8,6	16,1	10,5	9,3	9,2	7,0	6,1	6,4	6,7	8,0	7,4
Partida informativa												
Mediana												
Países emergentes y en desarrollo	10,2	5,1	8,5	7,0	6,2	4,1	4,3	4,8	3,4	4,5	4,5	4,0
África	10,8	5,2	7,3	6,1	5,2	4,7	5,3	5,0	4,3	5,3	5,0	4,0
América	13,3	4,7	7,1	6,5	4,7	3,5	4,8	3,2	5,0	4,5	4,0	3,5
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	15,3	46,8	17,4	10,5	23,5	18,7	11,6	5,9	5,6	6,8	5,7
Europa central y oriental	49,3	6,2	17,6	8,8	8,2	3,3	6,2	5,5	3,3	2,3	3,7	3,2
Oriente Medio	7,2	2,8	6,8	3,3	3,0	2,1	1,0	1,7	1,6	2,3	3,5	2,5
Países en desarrollo de Asia	8,6	4,7	7,2	6,2	8,3	4,2	2,5	3,8	3,3	3,2	4,6	3,8

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 11. Países emergentes y en desarrollo, por países: Precios al consumidor¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedio 1986-95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
África	27,4	28,2	13,5	8,9	11,6	13,1	12,0	9,7	10,3	8,4	8,1
Angola	184,6	4.146,0	221,5	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	56,1	16,5
Argelia	17,7	18,7	5,7	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	5,4	4,6
Benin	5,9	4,9	3,8	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	2,6	3,0
Botswana	13,1	10,3	9,4	7,6	6,9	7,9	7,2	5,5	4,7	4,5	4,5
Burkina Faso	2,8	6,1	2,4	5,0	-1,1	-0,3	4,9	2,3	2,0	1,9	2,0
Burundi	8,9	26,4	31,1	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	9,1	7,6
Cabo Verde	7,2	6,0	8,6	4,4	3,9	-2,4	3,8	1,8	1,2	1,0	2,0
Camerún ²	4,5	6,6	5,2	—	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,8	1,9
Chad	2,1	11,3	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,0	3,0
Comoras	2,0	2,0	3,0	3,5	6,3	4,5	5,9	3,3	4,5	3,5	3,5
Congo, República del	2,9	7,4	13,1	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,2	2,0	2,0
Congo, República Dem. del	648,2	617,0	199,0	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	5,0	5,0
Côte d'Ivoire	6,7	2,7	4,2	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	2,0
Djibouti	6,3	3,5	2,5	2,2	2,0	2,4	1,8	0,6	2,0	2,0	2,0
Eritrea	...	10,3	3,7	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	21,5	20,5
Etiopía	7,6	0,9	-6,4	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	9,6	5,4
Gabón	4,1	4,5	4,1	2,3	-0,7	0,4	2,1	0,2	2,1	2,0	2,0
Gambia	14,3	4,8	3,1	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,5	6,2
Ghana	28,9	46,6	27,9	14,6	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	10,8	6,0
Guinea	21,9	3,0	1,9	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	16,6	13,8
Guinea-Bissau	53,1	50,7	49,1	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	3,0	3,0	3,0
Guinea Ecuatorial	2,5	6,0	4,5	3,7	6,0	6,5	6,0	8,8	7,6	8,0	6,0
Kenya	15,9	8,9	11,9	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	8,1	4,0
Lesotho	13,3	9,1	8,5	7,8	8,6	6,1	6,9	11,2	7,6	6,0	5,5
Madagascar	19,1	19,8	4,5	6,2	9,9	8,8	6,9	16,2	-1,1	10,5	5,0
Malawi	25,5	37,7	9,1	29,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	19,9	20,0
Malí	2,1	6,5	-0,7	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	2,6	3,0
Marruecos	5,4	3,0	1,0	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	2,0	2,0
Mauricio	7,2	5,9	7,9	5,4	7,9	5,3	4,4	6,4	5,0	3,9	4,0
Mauritania	7,2	4,7	4,5	8,0	4,1	3,3	4,7	3,9	5,5	7,0	3,8
Mozambique, Rep. de	54,6	44,6	6,4	0,6	2,9	12,7	9,0	16,8	13,5	12,9	7,8
Namibia	12,5	8,0	8,8	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	5,2	6,4
Níger	2,5	5,3	2,9	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,6	0,4	2,0
Nigeria	33,2	29,3	8,5	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,4	15,8	11,4
República Centroafricana	2,5	3,7	1,6	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,2	0,8	2,5
Rwanda	13,9	13,4	11,7	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	6,9	4,0
Santo Tomé y Príncipe	35,7	42,0	69,0	42,1	12,2	12,2	9,2	10,1	9,8	13,3	14,5
Senegal	3,4	2,8	1,6	1,2	0,8	0,9	3,0	2,3	—	0,8	2,2
Seychelles	1,8	-1,1	0,6	2,7	6,3	6,2	6,0	0,2	7,0	5,0	4,0
Sierra Leona	64,7	23,1	14,6	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	8,2	12,4	4,7
Sudáfrica	13,3	7,3	8,6	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	2,6	5,7
Sudán	78,0	132,8	46,7	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	6,5	6,0
Swazilandia	12,2	6,4	7,9	7,5	5,9	9,9	7,5	11,9	7,3	4,9	7,7
Tanzanía	29,1	20,5	15,4	13,2	9,0	6,2	5,2	4,6	4,5	4,3	4,0
Togo	5,2	4,6	5,3	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	2,5	2,5
Túnez	6,5	3,7	3,7	3,1	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,4	2,7
Uganda	62,9	7,7	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,1	3,5	3,5
Zambia	86,9	43,1	24,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,5	18,5	17,4
Zimbabwe	19,9	21,4	18,8	31,7	58,5	55,9	76,7	140,0	431,7	350,0	450,0

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
América	196,2	19,5	11,5	8,5	7,3	6,7	6,0	9,0	10,6	6,5	6,1
Antigua y Barbuda	4,2	3,0	0,2	3,4	1,1	0,7	1,0	2,2	2,5	2,5	2,5
Antillas Neerlandesas	2,6	3,4	3,1	1,2	0,8	5,0	1,8	0,4	1,9	2,5	2,5
Argentina	212,8	0,2	0,5	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,8	7,1
Bahamas, Las	4,4	1,4	0,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,1	2,8	2,5	2,0
Barbados	3,4	2,1	7,7	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,5	1,5	2,0
Belice	2,3	6,4	1,0	-0,9	-1,2	0,6	1,2	2,2	2,5	2,7	2,2
Bolivia	28,0	12,4	4,7	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	3,9	3,5
Brasil	716,1	16,0	6,9	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	5,9
Chile	16,6	7,4	6,1	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	2,9
Colombia	24,8	20,8	18,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	6,0	5,0
Costa Rica	18,1	17,5	13,2	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	10,2	9,5
Dominica	3,4	1,7	2,4	1,0	1,2	-7,3	1,6	0,1	1,6	2,3	1,5
Ecuador	-0,7	—	4,1	-0,6	-29,2	-7,7	37,7	12,6	7,9	3,2	2,7
El Salvador	18,2	9,8	4,5	2,5	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	4,5	2,8
Granada	2,6	2,8	1,3	1,4	0,5	2,2	3,2	3,0	2,5	2,5	2,5
Guatemala	16,1	11,0	9,2	6,6	4,9	5,1	8,9	6,3	5,9	7,0	5,0
Guyana	36,2	7,1	3,6	4,7	8,5	5,9	1,9	5,4	6,0	4,5	3,5
Haití	15,8	21,9	16,2	12,7	8,1	11,5	16,8	8,7	32,5	28,3	17,5
Honduras	14,6	23,8	20,2	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	7,7	6,8
Jamaica	27,8	21,5	9,1	8,1	6,3	7,7	8,0	6,5	7,0	7,0	7,0
México	41,2	34,4	20,6	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,4	4,0
Nicaragua	811,9	7,7	11,2	11,6	9,2	13,0	11,2	11,5	7,4	4,0	5,2
Panamá	0,8	1,3	1,3	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	1,4	2,1	2,3
Paraguay	23,0	9,8	7,0	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	5,2	5,3
Perú	288,3	11,8	6,5	6,0	3,7	3,7	-0,1	1,5	2,5	3,5	2,5
República Dominicana	22,0	5,4	8,3	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	55,5	18,6
Saint Kitts y Nevis	2,4	2,0	8,7	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	1,4	1,5	1,6
San Vicente y las Granadinas	3,1	4,4	0,5	2,1	1,0	0,2	0,8	1,0	0,3	2,0	2,0
Santa Lucía	3,6	0,9	—	2,8	3,5	3,6	2,1	-0,2	1,0	1,0	1,0
Suriname	66,7	-0,8	7,3	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,1	9,9	10,0
Trinidad y Tabago	8,1	3,3	3,6	-0,5	3,4	5,6	3,2	4,3	3,0	4,0	3,0
Uruguay	69,3	28,3	19,8	10,8	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,8	9,3
Venezuela	40,6	99,9	50,0	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	23,7	31,3
Comunidad de Estados Independientes^{3,4}	...	55,5	18,1	23,9	69,6	24,5	20,3	13,8	12,0	9,9	8,7
Rusia	...	47,7	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,3	8,9
Excluido Rusia	...	75,8	26,5	15,9	36,9	34,0	17,6	9,3	8,3	8,8	8,2
Armenia	...	18,7	14,0	8,6	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,8	3,0	3,0
Azerbaiyán	...	19,8	3,7	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	5,3	5,0
Belarús	...	52,7	63,8	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	19,5	17,4
Georgia	...	39,3	7,0	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,8	4,8
Kazajistán	...	39,1	17,4	7,3	8,4	13,4	8,3	5,9	6,4	6,8	6,7
Moldova	...	23,5	11,8	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	10,7	5,8
Mongolia	44,4	46,8	36,6	9,4	7,6	11,6	11,6	6,3	0,9	5,0	5,0
República Kirguisa	...	32,0	23,4	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,5	4,6
Tayikistán	...	418,2	88,0	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,2	5,7
Turkmenistán	...	992,4	83,7	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,0	5,1
Ucrania	...	80,2	15,9	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	8,3	8,1
Uzbekistán	...	54,0	70,9	16,7	44,6	49,5	47,5	44,3	14,8	11,8	10,5

Cuadro 11 (continuación)

	Promedio 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europa central y oriental³	59,2	37,3	52,0	33,0	23,3	23,0	19,6	14,8	9,2	6,9	5,9
Albania	26,9	12,7	32,1	20,9	0,4	—	3,1	5,2	2,4	3,4	3,0
Bosnia y Herzegovina	...	-11,5	5,6	-0,4	2,9	5,0	3,2	0,3	0,2	0,9	1,7
Bulgaria	51,0	123,0	1.061,2	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,3	3,6
Croacia	...	3,5	3,6	5,7	4,1	6,2	4,9	2,3	1,5	2,5	3,5
Eslovenia	...	9,9	8,4	7,9	6,2	8,9	8,4	7,5	5,6	3,7	3,2
Estonia	...	23,1	11,2	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	2,5
Hungría	19,9	23,5	18,3	14,3	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7	6,9	4,4
Letonia	...	17,6	8,4	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	5,8	3,5
Lituania	...	24,7	8,8	5,1	0,8	1,0	1,3	0,3	-1,2	0,6	2,5
Macedonia, ex República Yugoslava de	...	2,3	2,6	-0,1	-2,0	6,2	5,3	2,4	1,2	2,0	3,0
Malta	2,4	2,0	3,1	2,4	2,1	2,1	3,2	2,2	1,3	3,0	2,0
Polonia	77,9	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,7	3,8
República Checa	...	8,8	8,5	10,6	2,1	3,9	4,8	1,8	0,1	3,2	3,0
República Eslovaca	...	5,8	6,1	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,7	3,0
Rumania	71,3	38,8	154,8	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,5	7,2
Serbia y Montenegro	...	...	...	29,5	42,1	69,9	91,1	21,2	11,3	7,9	6,9
Turquía	66,0	82,3	85,7	84,6	64,9	54,9	54,4	45,0	25,3	11,4	10,8
Oriente Medio	17,7	14,4	11,0	10,5	11,0	8,5	7,1	7,5	8,0	9,2	8,7
Arabia Saudita	0,7	0,9	-0,4	-0,2	-1,3	-0,6	-0,8	-0,6	0,5	2,5	0,8
Bahrein	0,3	-0,1	4,6	-0,4	-1,3	-3,6	-1,2	-0,5	0,6	1,0	1,2
Egipto	17,0	7,1	6,2	4,7	3,8	2,8	2,4	2,4	3,2	5,2	5,7
Emiratos Árabes Unidos	4,4	3,0	2,9	2,0	2,1	1,4	2,8	3,1	2,8	3,4	2,1
Irán, República Islámica del	25,5	23,2	17,3	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,6	15,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	4,8	6,5	3,0	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	2,3	3,5	1,8
Kuwait	7,9	3,6	0,7	0,1	3,0	1,8	1,7	1,4	1,2	1,7	1,6
Líbano	83,2	8,9	7,7	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	3,0	2,0
Libia	7,1	4,0	3,6	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	2,1	3,0
Omán	2,8	0,5	-0,5	-0,5	0,5	-1,2	-1,1	-0,6	-0,4	1,0	0,7
Qatar	2,8	8,8	1,1	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	2,3	3,5	3,0
República Árabe Siria	20,8	8,9	1,9	-1,0	-3,7	-3,9	3,0	0,6	5,0	5,0	4,5
Yemen, República del	35,2	40,0	4,6	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	15,3	15,2

Cuadro 11 (conclusión)

	Promedio 1986–95	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países en desarrollo de Asia	11,2	8,2	4,9	7,8	2,5	1,9	2,7	2,1	2,6	4,5	4,1
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bangladesh	8,1	2,5	5,0	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,4	6,1
Bhután	10,1	7,4	9,0	9,0	9,2	3,6	3,6	2,7	1,8	3,0	4,0
Brunei Darussalam	...	2,0	1,7	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	1,0	1,3
Camboya	...	7,1	8,0	14,8	4,0	-0,8	0,2	3,3	1,2	2,0	2,9
China	11,7	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	4,0	3,0
Fiji	5,1	4,9	3,4	5,9	2,0	1,1	4,3	1,9	2,0	2,5	2,5
Filipinas	8,9	9,0	5,9	9,8	6,7	4,3	6,1	3,1	3,0	5,4	6,8
India	9,4	9,0	7,2	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	4,7	5,0
Indonesia	8,2	7,9	6,2	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,5	6,5
Islas Salomón	12,3	11,8	8,0	12,3	8,0	6,9	7,6	9,4	10,1	5,6	2,5
Kiribati	2,7	-1,5	2,2	3,7	1,8	0,4	6,0	3,2	1,4	2,3	2,5
Malasia	2,7	3,5	2,7	5,3	2,7	1,5	1,4	1,8	1,1	2,2	2,5
Maldivas	10,4	6,2	7,6	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	0,3	2,8
Myanmar	23,7	20,0	33,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	37,0	27,5	37,5
Nepal	11,7	7,2	8,1	8,3	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	3,9	3,8
Pakistán	9,0	10,4	11,4	6,5	4,1	4,4	3,1	3,2	2,9	4,6	4,5
Papua Nueva Guinea	6,1	11,6	3,9	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	7,4	6,0
República Dem. Pop. Lao	12,6	19,1	19,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	11,0	5,6
Samoa	5,4	5,4	6,9	2,2	0,3	1,0	3,8	8,1	4,2	2,4	2,3
Sri Lanka	11,4	15,9	9,6	9,4	4,7	6,2	14,2	9,6	6,3	6,4	9,4
Tailandia	4,4	5,9	5,6	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,7	1,8
Timor-Leste, Rep. Dem. de	...	...	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	4,1	3,2
Tonga	8,2	2,7	-31,2	3,0	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,0	10,0
Vanuatu	6,0	0,9	2,8	3,3	2,2	2,5	3,7	1,1	2,8	3,2	3,0
Vietnam	101,8	5,7	3,2	7,7	4,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	6,0	3,5

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).

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)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Economías avanzadas										
Saldo fiscal del gobierno central¹										
Economías avanzadas	-2,8	-1,6	-1,1	-1,1	0,2	-1,0	-2,5	-2,9	-3,2	-2,8
Estados Unidos	-1,8	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,3	-4,0	-3,3
Zona del euro	-3,7	-2,6	-2,5	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,2	-2,0
Japón	-4,4	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-7,0	-6,8	-6,5	-6,3
Otras economías avanzadas ²	-1,6	-0,4	-0,1	0,4	2,3	0,6	-0,3	-0,7	-1,0	-0,8
Saldo fiscal del gobierno general¹										
Economías avanzadas	-3,4	-1,9	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,4	-3,9	-3,9	-3,4
Estados Unidos	-2,5	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3
Zona del euro	-4,3	-2,7	-2,3	-1,3	-0,9	-1,7	-2,3	-2,8	-2,9	-2,5
Japón	-5,1	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-8,2	-6,9	-6,5
Otras economías avanzadas ²	-2,4	-0,6	-0,1	0,6	2,6	0,4	-0,7	-1,2	-1,3	-0,9
Saldo estructural del gobierno general³										
Economías avanzadas	-3,1	-1,8	-1,5	-1,2	-1,0	-1,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,0
Crecimiento del dinero en sentido amplio⁴										
Economías avanzadas	4,9	5,0	6,7	5,9	5,0	8,7	5,7	5,2	...	...
Estados Unidos	4,6	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,7	5,3	...	...
Zona del euro ⁵	4,1	4,5	4,8	5,4	4,2	11,2	6,7	6,5	...	...
Japón	3,0	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	...	...
Otras economías avanzadas ²	9,6	6,1	9,4	9,0	6,9	7,3	6,2	6,3	...	...
Tasas de interés a corto plazo⁶										
Estados Unidos	5,1	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,3	2,8
Zona del euro ⁵	5,2	4,4	4,1	3,0	4,4	4,2	3,3	2,4	2,4	3,1
Japón	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
LIBOR	5,6	5,9	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,6	3,4
Países emergentes y en desarrollo										
Saldo fiscal del gobierno central¹										
Promedio ponderado	-2,6	-2,9	-3,8	-3,8	-2,9	-3,2	-3,4	-2,8	-2,2	-1,9
Mediana	-2,5	-2,5	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,7	-2,9	-2,7	-2,3
Saldo fiscal del gobierno general¹										
Promedio ponderado	-3,5	-3,8	-4,8	-4,8	-3,6	-4,0	-4,4	-3,6	-2,8	-2,5
Mediana	-2,9	-2,4	-3,3	-3,4	-3,2	-3,6	-4,0	-2,9	-2,7	-2,2
Crecimiento del dinero en sentido amplio										
Promedio ponderado	29,9	18,3	17,0	18,2	15,0	14,6	15,8	17,0	14,4	12,5
Mediana	16,7	17,2	11,1	13,2	13,6	14,0	13,0	12,1	10,7	10,0

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 cuasidinero, salvo en el caso de Japón, donde los datos se basan en M2 más certificados de depósito (CD). El cuasidinero comprende esencialmente los depósitos a plazo del sector privado y otros depósitos que requieren preaviso. Estados Unidos también incluye los saldos en fondos de inversión en el mercado de dinero, las cuentas de depósito en el mercado de dinero, los acuerdos de recompra de un día para otro y los eurodólares de un día para otro emitidos a favor de residentes estadounidenses por sucursales de bancos de Estados Unidos en el exterior. Para la zona del euro, M3 se compone de M2 más instrumentos negociables en poder de residentes de la zona del euro, que incluyen acuerdos de recompra, partes/unidades de fondos de inversión en el mercado de dinero, títulos del mercado de dinero y títulos de deuda hasta de dos años.⁵Excluido Grecia con anterioridad a 2001.⁶Para Estados Unidos, letras del Tesoro a tres meses; para Japón, certificados de depósito a tres meses; para la zona del euro, promedio ponderado de las tasas de interés del mercado monetario de cada país a tres meses hasta 1998 inclusive, y la EURIBOR a tres meses para los años posteriores, y para la tasa LIBOR, la tasa interbancaria de oferta de Londres para 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)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo fiscal del gobierno general										
Economías avanzadas	-3,4	-1,9	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,4	-3,9	-3,9	-3,4
Estados Unidos	-2,5	-1,1	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-4,6	-4,9	-4,3
Zona del euro	-4,3	-2,7	-2,3	-1,3	-0,9	-1,7	-2,3	-2,8	-2,9	-2,5
Alemania	-3,4	-2,7	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-3,8	-3,9	-3,3
Francia ²	-4,1	-3,0	-2,7	-1,8	-1,4	-1,4	-3,2	-4,1	-3,4	-2,8
Italia	-7,1	-2,7	-2,8	-1,7	-0,6	-2,6	-2,3	-2,4	-2,9	-2,8
España	-4,9	-3,2	-3,0	-1,2	-0,8	-0,3	0,1	0,3	-0,7	—
Países Bajos	-1,8	-1,1	-0,8	0,7	2,2	-0,1	-1,9	-3,2	-3,0	-2,7
Bélgica	-3,8	-2,0	-0,8	-0,5	0,1	0,5	—	0,2	-0,2	-0,4
Austria ³	-3,8	-2,0	-2,5	-2,4	-1,7	0,1	-0,4	-1,4	-1,2	-1,8
Finlandia	-2,9	-1,3	1,6	2,2	7,1	5,2	4,3	2,1	2,5	2,5
Grecia	-7,4	-4,0	-2,5	-1,8	-2,0	-1,4	-1,2	-3,2	-3,4	-3,5
Portugal	-4,0	-3,0	-2,6	-2,8	-2,9	-4,4	-2,7	-2,8	-4,1	-4,0
Irlanda ⁴	-0,1	1,5	2,3	2,5	4,4	1,1	-0,2	0,2	-0,3	-0,5
Luxemburgo	1,9	3,2	3,2	3,7	6,3	6,3	2,7	-0,1	-2,1	-2,7
Japón	-5,1	-3,8	-5,5	-7,2	-7,5	-6,1	-7,9	-8,2	-6,9	-6,5
Reino Unido	-4,2	-2,2	0,1	1,0	3,9	0,8	-1,7	-3,4	-3,0	-2,9
Canadá	-2,8	0,2	0,1	1,6	2,9	1,1	0,3	0,6	0,7	0,9
Corea ⁵	—	-1,5	-3,9	-3,0	1,1	0,6	2,3	2,8	1,0	0,9
Australia ⁶	-1,1	-0,1	0,3	1,4	1,9	0,9	1,0	1,2	0,7	0,5
Taiwan, provincia china de	-5,1	-3,8	-3,4	-6,0	-4,5	-6,7	-4,3	-4,0	-5,0	-3,4
Suecia	-2,8	-1,0	1,9	2,3	5,1	2,9	-0,3	0,5	0,3	0,6
Suiza	-2,0	-2,4	-0,4	-0,2	2,2	—	-1,2	-1,9	-2,5	-1,9
Hong Kong, RAE de	2,1	6,5	-1,8	0,8	-0,6	-5,0	-4,9	-3,3	-4,9	-2,6
Dinamarca	-1,0	0,4	1,1	3,2	2,5	2,8	1,6	1,2	1,2	1,4
Noruega	6,5	7,7	3,6	6,2	15,6	13,6	9,2	8,3	6,6	6,7
Israel	-5,9	-4,5	-3,7	-4,2	-2,1	-4,1	-4,5	-6,4	-4,9	-3,9
Singapur	9,3	9,2	3,6	4,6	8,0	4,8	4,0	5,0	3,7	3,1
Nueva Zelanda ⁷	2,7	2,2	2,1	1,5	1,3	1,6	1,7	2,9	4,0	3,5
Chipre	-3,4	-5,3	-4,3	-4,5	-2,4	-2,4	-4,6	-6,3	-5,3	-3,0
Islandia	-1,6	—	0,5	2,4	2,5	0,2	-1,1	-1,4	0,2	1,1
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-3,6	-2,0	-1,5	-1,2	-0,2	-1,8	-4,0	-4,6	-4,5	-4,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-1,6	0,2	-2,2	-3,2	-2,1	-4,9	-3,4	-2,7	-3,9	-2,4
Saldo fiscal excluidas las operaciones de la seguridad social										
Estados Unidos	-2,7	-1,5	-0,6	-0,4	0,2	-1,5	-4,4	-5,0	-5,2	-4,7
Japón	-6,8	-5,5	-6,9	-8,2	-8,0	-6,2	-7,7	-7,7	-6,4	-5,9
Alemania	-3,1	-2,8	-2,4	-1,8	1,3	-2,6	-3,4	-3,5	-3,5	-3,1
Francia	-3,6	-2,6	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-3,0	-3,4	-2,4	-2,1
Italia	-5,3	-0,7	1,3	2,7	3,4	1,3	1,9	1,6	1,2	1,3
Canadá	—	3,0	2,7	3,9	4,8	2,8	1,8	2,0	2,1	2,3

Cuadro 13 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo fiscal del gobierno central										
Economías avanzadas	-2,8	-1,6	-1,1	-1,1	0,2	-1,0	-2,5	-2,9	-3,2	-2,8
Estados Unidos ⁸	-1,8	-0,6	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,3	-4,0	-3,3
Zona del euro	-3,7	-2,6	-2,5	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,2	-2,0
Alemania ⁹	-1,9	-1,6	-1,8	-1,5	1,4	-1,4	-1,7	-1,9	-1,8	-1,7
Francia	-3,7	-3,6	-3,9	-2,5	-2,4	-2,2	-3,9	-4,0	-3,1	-2,7
Italia	-7,0	-2,9	-2,7	-1,5	-1,1	-2,8	-2,4	-2,5	-2,7	-2,6
España	-3,9	-2,7	-2,4	-1,1	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4	-1,5	-0,7
Japón ¹⁰	-4,4	-4,0	-3,8	-8,5	-6,9	-6,3	-7,0	-6,8	-6,5	-6,3
Reino Unido	-4,4	-2,2	0,1	1,0	3,9	0,8	-1,7	-3,4	-3,1	-3,0
Canadá	-2,0	0,7	0,8	0,9	1,9	1,3	0,8	0,4	0,6	0,6
Otras economías avanzadas	0,1	0,3	-0,6	-0,2	1,6	0,3	0,1	0,4	-0,5	—
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-3,0	-1,7	-1,0	-1,2	0,1	-1,2	-3,0	-3,6	-3,7	-3,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	1,0	0,8	-1,1	-1,0	0,8	-0,9	-0,5	—	-1,4	-0,7

¹Datos basados en las cuentas de ingreso nacional, salvo indicación contraria en las notas. Véase en el recuadro A1 un resumen de los supuestos de política en los que se basan las proyecciones.

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.

⁴Para mantener la comparabilidad, los datos no 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, incluidos los fondos de la seguridad social pero no las privatizaciones.

⁶Los datos no incluyen los anticipos netos (principalmente ingresos procedentes de la privatización y préstamos netos para fines de política económica).

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)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo estructural										
Economías avanzadas	-3,1	-1,8	-1,5	-1,2	-1,0	-1,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,0
Estados Unidos	-2,1	-1,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,6	-3,3	-3,8	-4,4	-3,9
Zona del euro ^{2,3}	-3,3	-1,7	-1,9	-1,3	-1,6	-2,1	-2,2	-1,7	-1,7	-1,4
Alemania ^{2,4}	-3,0	-2,0	-1,7	-1,2	-1,6	-2,9	-2,9	-2,2	-2,4	-1,9
Francia ²	-2,1	-1,1	-1,8	-1,4	-2,0	-2,1	-3,2	-3,2	-2,6	-2,1
Italia ²	-6,3	-1,9	-2,8	-1,8	-2,4	-3,1	-2,6	-1,4	-2,1	-1,9
España ²	-3,0	-1,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,8	0,3	0,9	0,8	0,8
Países Bajos ²	-1,4	-1,1	-1,4	-0,7	-0,2	-1,1	-2,5	-2,4	-1,7	-1,3
Bélgica ²	-3,0	-2,0	-0,8	-1,1	-1,7	-0,8	-0,1	-1,0	0,2	-0,1
Austria ²	-3,7	-1,7	-2,5	-2,7	-2,9	—	0,1	-0,3	-0,1	-1,1
Finlandia	-1,5	-1,8	—	0,3	6,0	5,2	4,5	2,8	3,0	2,9
Grecia	-6,9	-3,9	-2,5	-2,0	-2,5	-2,5	-1,4	-3,0	-3,2	-3,1
Portugal ²	-3,3	-2,7	-2,8	-3,3	-3,9	-4,6	-2,0	-0,8	-1,8	-1,8
Irlanda ²	0,8	0,7	1,9	0,9	2,2	-0,7	-1,8	0,5	-0,2	-0,5
Japón	-5,5	-4,3	-5,1	-6,3	-6,9	-5,1	-6,2	-6,9	-6,6	-6,4
Reino Unido ²	-4,2	-2,3	-0,2	0,9	1,3	0,2	-1,9	-3,2	-2,8	-2,9
Canadá	-2,0	0,7	0,5	1,4	2,1	1,0	0,3	1,1	1,1	1,0
Otras economías avanzadas	-1,6	-1,0	-0,7	—	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,5	0,5
Australia ⁵	-2,3	-2,0	-1,8	-0,9	-0,5	-0,8	-0,4	0,7	0,8	0,8
Suecia	-1,1	0,6	2,7	1,7	4,0	2,8	-0,3	1,0	1,0	1,1
Dinamarca	-1,1	-0,1	0,8	2,2	2,2	2,4	1,6	2,0	1,8	1,6
Noruega ⁶	-3,1	-2,6	-3,9	-3,1	-1,8	-1,8	-3,0	-3,0	-1,8	-1,8
Nueva Zelanda ⁷	1,2	1,5	1,7	0,9	1,2	2,0	3,1	3,9	3,7	3,4
<i>Partida informativa</i>										
Principales economías avanzadas	-3,2	-1,9	-1,5	-1,3	-1,2	-1,7	-3,4	-3,6	-3,9	-3,5

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 por 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, 2,4% del PIB en 2000 en el caso del Reino Unido, 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 excluidas las ventas de activos.

³Excluido Luxemburgo.

⁴La estimación del impulso fiscal para 1995 se ve afectada porque el gobierno federal absorbió la deuda del fondo fiduciario (Treuhandaanstalt) y de otras entidades que no formaban parte del sector del gobierno general. A nivel del sector público se produciría una retracción del impulso fiscal estimada en poco más del 1% del PIB.

⁵Excluidos los ingresos del gobierno del Commonwealth procedentes de la privatización.

⁶Excluido el petróleo.

⁷El 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)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dinero en sentido estricto²								
Economías avanzadas	4,9	4,5	5,8	8,2	2,6	9,8	9,1	7,7
Estados Unidos	-4,4	-1,2	2,1	1,9	-1,7	7,0	3,3	6,6
Zona del euro ³	8,0	7,3	10,6	11,0	5,4	9,7	9,9	9,6
Japón	9,7	8,6	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5
Reino Unido	6,7	6,4	5,3	12,2	4,5	8,0	6,1	7,2
Canadá	17,8	10,6	8,7	8,9	14,4	15,3	4,6	10,0
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	5,8	-4,0	0,9	19,8	4,6	11,4	13,4	13,9
Dinero en sentido amplio⁴								
Economías avanzadas	4,9	5,0	6,7	5,9	5,0	8,7	5,7	5,2
Estados Unidos	4,6	5,6	8,4	6,2	6,1	10,2	6,7	5,3
Zona del euro ³	4,1	4,5	4,8	5,4	4,2	11,2	6,7	6,5
Japón	3,0	3,9	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6
Reino Unido	9,6	5,7	8,3	4,1	8,4	6,6	7,0	6,0
Canadá	2,1	-1,3	1,4	4,3	6,9	5,9	5,0	6,0
<i>Partida informativa</i>								
Economías asiáticas recientemente industrializadas	12,7	11,6	20,0	17,3	14,4	7,3	5,7	6,8

¹Basada 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.

⁴M2, 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)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Agosto 2004
Tasa de interés indicativa de la política monetaria¹									
Estados Unidos	5,3	5,5	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	1,4
Zona del euro ²	...	...	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0
Japón	0,4	0,4	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	5,9	7,3	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8
Canadá	3,0	4,3	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,0
Tasa de interés a corto plazo³									
Economías avanzadas	4,3	4,1	4,1	3,4	4,4	3,2	2,0	1,6	1,9
Estados Unidos	5,1	5,2	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,5
Zona del euro ²	5,2	4,4	4,1	3,0	4,4	4,2	3,3	2,4	2,1
Japón	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Reino Unido	6,1	6,9	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,9
Canadá	4,3	3,2	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,1
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,7	9,3	10,5	4,6	4,7	3,3	0,6	3,1	3,3
Dinero en sentido amplio⁴									
Economías avanzadas	6,1	5,5	4,5	4,7	5,1	4,4	4,2	3,7	4,0
Estados Unidos	6,4	6,4	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3
Zona del euro ²	7,3	6,1	4,8	4,7	5,5	5,0	4,9	4,2	4,2
Japón	3,0	2,1	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5
Reino Unido	7,8	6,8	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,9
Canadá	7,2	6,1	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,7
<i>Partida informativa</i>									
Economías asiáticas recientemente industrializadas	8,2	9,1	9,5	6,8	6,8	5,3	5,3	5,7	4,3

¹Los datos anuales son de fin de período. Para Estados Unidos, tasa de los fondos federales; para Japón, tasa de interés de los préstamos día a día; para la zona del euro, tasa de interés de las operaciones principales de financiación; para el Reino Unido, tasa activa básica, y para Canadá, tasa de financiamiento del mercado de dinero día a día.

²Excluido Grecia con anterioridad a 2001.

³Los 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, promedio ponderado de las tasas de interés del mercado monetario de cada país a tres meses hasta 1998 inclusive, y la EURIBOR a tres meses para los años posteriores; 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.

⁴Los 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 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 o más.

Cuadro 17. Economías avanzadas: Tipos de cambio

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Tipo de cambio supuesto ¹ 2004
<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	1,217
Libra esterlina	1,562	1,638	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,822
<i>Unidad monetaria nacional por dólar de EE.UU.</i>									
Yen japonés	108,8	121,0	130,9	113,9	107,8	121,5	125,4	115,9	109,7
Dólar canadiense	1,363	1,385	1,483	1,486	1,485	1,549	1,569	1,401	1,331
Corona sueca	6,706	7,635	7,950	8,262	9,162	10,329	9,737	8,086	7,543
Corona danesa	5,799	6,604	6,701	6,976	8,083	8,323	7,895	6,588	6,124
Franco suizo	1,236	1,451	1,450	1,502	1,689	1,688	1,559	1,347	1,271
Corona noruega	6,450	7,073	7,545	7,799	8,802	8,992	7,984	7,080	6,953
Nuevo sheqel israelí	3,192	3,449	3,800	4,140	4,077	4,206	4,738	4,554	4,535
Corona islandesa	66,50	70,90	70,96	72,34	78,62	97,42	91,66	76,71	71,59
Libra chipriota	0,466	0,514	0,518	0,543	0,622	0,643	0,611	0,517	0,479
Won coreano	804,5	951,3	1.401,4	1.188,8	1.131,0	1.291,0	1.251,1	1.191,6	1.170,0
Dólar australiano	1,277	1,344	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,385
Nuevo dólar de Taiwan	27,458	28,703	33,456	32,270	31,234	33,813	34,579	34,444	33,869
Dólar de Hong Kong	7,734	7,742	7,745	7,758	7,791	7,799	7,799	7,787	7,793
Dólar de Singapur	1,410	1,485	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,700
<i>Variación porcentual con respecto al supuesto previo²</i>									
<i>Índice, 1990 = 100</i>									
Tipos de cambio efectivos reales³									
Estados Unidos	89,5	94,5	100,6	99,1	106,6	116,7	116,1	103,0	-1,8
Japón	125,3	119,7	111,8	127,2	136,6	120,8	110,0	107,4	1,1
Euro ⁴	102,1	91,9	88,7	84,3	75,1	74,9	76,7	83,9	0,2
Alemania	120,4	113,2	110,3	107,0	100,8	100,0	100,1	103,1	0,1
Francia	94,5	90,6	90,2	89,4	85,9	85,0	85,6	88,1	0,1
Reino Unido	96,0	114,4	121,7	123,8	130,6	130,3	132,9	127,6	0,5
Italia	84,4	86,3	84,6	84,2	81,4	80,8	82,0	85,3	0,1
Canadá	88,7	91,1	85,4	84,4	84,5	81,1	80,8	90,6	3,2
España	96,6	94,2	96,0	96,3	95,1	97,2	99,8	104,3	0,1
Países Bajos	101,8	97,3	98,5	97,9	95,7	97,6	100,4	103,8	0,1
Bélgica	99,4	95,9	95,3	91,7	88,8	89,8	88,9	91,0	0,1
Suecia	90,6	88,3	86,9	84,3	83,8	76,1	77,9	82,4	-0,6
Austria	87,4	83,2	81,9	80,3	78,7	78,5	79,0	80,7	—
Dinamarca	100,4	97,9	99,6	99,4	96,3	97,7	99,2	103,5	0,3
Finlandia	68,8	64,8	63,9	61,6	58,7	59,2	58,7	59,9	0,2
Grecia	109,3	113,3	109,6	110,4	106,9	107,5	110,8	115,9	—
Portugal	120,4	119,9	121,4	122,1	121,3	124,4	127,6	133,2	0,1
Irlanda	66,4	62,3	56,3	52,6	47,6	47,2	47,2	49,4	—
Suiza	111,6	108,3	114,5	114,1	113,8	119,6	126,2	127,5	-0,1
Noruega	105,5	110,2	111,4	116,8	119,0	125,7	140,6	140,4	-2,7
Australia	108,4	112,8	101,0	102,6	96,5	91,2	96,7	107,1	1,1
Nueva Zelandia	114,4	118,6	102,7	100,0	88,3	85,8	95,0	110,8	3,3

¹Tipos de cambio medios para el período comprendido entre el 7 de julio y el 4 de agosto de 2004. Véase "Supuestos" en la introducción de este apéndice estadístico.

²En términos efectivos nominales. Tipos medios del período del 17 de mayo al 14 de junio comparados con los del período del 7 de julio al 4 de agosto de 2004.

³Se 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 1989-91.

⁴Con 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)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países emergentes y en desarrollo	-2,6	-2,9	-3,8	-3,8	-2,9	-3,2	-3,4	-2,8	-2,2	-1,9
Por regiones										
África	-2,4	-2,8	-3,7	-3,4	-1,3	-1,9	-2,5	-1,5	-0,8	-0,1
Subsahariana	-3,1	-3,5	-3,6	-3,8	-2,5	-2,3	-2,7	-2,0	-1,4	-0,7
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-3,1	-3,7	-3,3	-4,8	-4,4	-2,8	-3,3	-2,2	-1,8	-0,7
América	-2,0	-1,9	-3,4	-2,9	-2,4	-2,6	-3,0	-3,1	-2,1	-2,0
Brasil	-2,6	-2,6	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,7	-4,1	-1,9	-1,4
México	-1,0	-1,9	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,7	-1,3	-1,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	-6,0	-6,9	-5,3	-4,0	0,3	1,8	1,0	1,2	2,2	2,6
Rusia	-6,9	-7,7	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,5	3,7	3,5
Excluido Rusia	-3,3	-4,6	-3,1	-3,2	-1,4	-0,7	0,3	0,2	-2,1	-0,1
Europa central y oriental	-4,1	-3,9	-3,9	-5,0	-4,6	-6,8	-6,5	-4,8	-4,7	-3,6
Oriente Medio	-1,2	-1,7	-4,8	-1,9	3,6	-0,6	-2,7	-0,6	1,8	1,6
Países en desarrollo de Asia	-2,2	-2,7	-3,7	-4,3	-4,4	-4,2	-4,1	-3,6	-3,2	-3,0
China	-1,6	-1,9	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-3,3	-2,8	-2,2	-2,0
India	-4,2	-4,7	-5,3	-5,5	-5,7	-6,2	-6,1	-5,3	-5,5	-5,4
Excluidos China e India	-1,4	-2,2	-3,2	-3,2	-4,6	-4,4	-3,5	-3,3	-3,1	-2,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	0,2	-1,0	-5,6	-2,1	6,0	0,4	-1,9	1,3	4,1	4,6
Otros productos	-2,8	-3,1	-3,7	-3,9	-3,6	-3,5	-3,6	-3,2	-2,7	-2,4
Productos primarios	-2,6	-2,2	-2,5	-4,2	-4,9	-3,3	-3,3	-2,8	-1,6	-1,9
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-2,9	-3,1	-3,8	-3,9	-3,8	-4,2	-4,2	-3,7	-3,4	-3,0
Financiamiento oficial	-2,0	-3,1	-3,8	-3,4	-3,8	-3,8	-3,0	-2,5	-2,0	-1,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	-2,1	-3,0	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8	-1,9	-2,9	-1,9	-1,2
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-3,6	-2,8	-2,9	-3,6	-4,2	-3,4	-3,3	-3,0	-2,4	-2,0
Oriente Medio y Norte de África	-1,1	-1,4	-4,5	-1,9	3,2	-0,6	-2,4	-0,4	1,5	1,6
Partida informativa										
Mediana										
Países emergentes y en desarrollo	-2,5	-2,5	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,7	-2,9	-2,7	-2,3
África	-3,4	-2,6	-3,1	-3,3	-2,9	-3,1	-4,0	-3,0	-2,6	-2,5
América	-2,0	-2,5	-2,3	-2,9	-2,5	-3,9	-5,0	-4,0	-3,5	-2,1
Comunidad de Estados Independientes ¹	-4,5	-4,7	-4,4	-3,7	-1,0	-1,7	-0,6	-0,7	-1,9	-1,9
Europa central y oriental	-1,7	-2,0	-2,9	-3,2	-2,7	-3,5	-5,0	-3,2	-3,4	-2,9
Oriente Medio	-1,4	-2,4	-4,8	-0,9	5,2	0,4	-0,9	-0,3	0,8	0,5
Países en desarrollo de Asia	-3,1	-3,0	-2,4	-3,6	-4,3	-4,4	-3,6	-2,8	-3,4	-3,3

¹ Mongolia, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

Cuadro 19. Países emergentes y en desarrollo: Agregados monetarios en sentido amplio*(Variación porcentual anual)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países emergentes y en desarrollo	29,9	18,3	17,0	18,2	15,0	14,6	15,8	17,0	14,4	12,5
Por regiones										
África	22,5	19,2	18,8	19,0	19,7	21,5	20,1	20,4	16,7	15,3
Subsahariana	26,3	20,8	17,5	21,1	22,3	22,8	23,1	23,4	18,8	17,4
América	37,6	8,9	11,1	10,1	7,1	6,5	13,5	15,0	10,3	8,6
Brasil	57,4	-7,3	5,5	7,8	3,3	13,3	23,6	3,7	13,0	10,6
México	31,7	28,3	25,1	19,6	12,9	16,0	10,7	13,3	4,2	3,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	35,2	31,8	20,9	60,3	61,2	40,9	32,8	47,3	28,3	19,7
Rusia	30,5	30,0	19,8	57,2	62,4	40,1	32,3	51,6	30,9	18,9
Excluido Rusia	56,2	39,0	24,8	70,3	58,2	42,8	34,1	35,9	21,0	22,4
Europa central y oriental	57,4	51,8	37,1	37,1	24,0	30,6	12,3	11,7	14,7	12,9
Oriente Medio	12,9	10,0	8,3	10,7	12,4	13,1	15,7	12,9	16,3	10,8
Países en desarrollo de Asia	20,8	18,1	18,4	14,4	12,3	13,1	15,5	15,8	13,8	13,2
China	25,3	19,6	14,8	14,7	12,3	14,8	19,7	19,0	14,0	13,0
India	16,9	17,6	20,2	18,6	16,2	13,9	15,1	15,9	17,2	17,3
Excluidos China e India	18,4	16,8	21,5	11,5	9,6	9,5	8,4	10,1	10,8	10,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	23,5	18,3	13,5	15,7	18,5	15,5	17,9	20,9	18,9	13,2
Otros productos	30,6	18,3	17,4	18,4	14,6	14,5	15,6	16,5	13,8	12,4
Productos primarios	33,7	-8,7	16,2	18,3	20,4	19,9	19,3	21,0	19,1	20,2
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	31,7	16,7	17,8	16,8	12,9	13,3	13,8	13,8	12,6	11,8
Financiamiento oficial	21,4	23,1	30,0	16,3	20,8	18,1	15,4	18,6	13,9	15,1
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	41,9	6,3	16,2	14,7	12,6	17,2	22,1	13,3	15,7	14,4
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	32,2	22,5	19,1	22,9	28,1	21,4	21,3	15,4	16,1	13,4
Oriente Medio y Norte de África	13,0	11,0	10,8	11,2	12,6	14,0	15,3	13,0	15,6	10,6
Partida informativa										
Mediana										
Países emergentes y en desarrollo	16,7	17,2	11,1	13,2	13,6	14,0	13,0	12,1	10,7	10,0
África	15,6	14,2	8,6	12,1	14,1	14,8	16,4	15,4	11,3	10,3
América	17,3	13,5	11,5	10,8	8,4	8,1	8,1	8,3	8,7	7,2
Comunidad de Estados Independientes ¹	35,1	33,9	19,8	32,1	40,1	33,4	32,3	26,8	16,1	13,9
Europa central y oriental	24,0	34,1	13,0	14,2	16,5	21,4	10,4	10,9	11,8	10,0
Oriente Medio	8,1	9,9	8,3	11,3	10,2	13,4	10,8	8,9	9,7	8,4
Países en desarrollo de Asia	15,7	17,6	11,7	14,7	12,3	11,7	13,3	13,1	11,1	10,7

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		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,2	6,5	7,1	10,5	4,4	5,9	12,5	0,2	3,3	5,1	8,8	7,2
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,2	—	-1,5	-5,9	-5,5	-1,9	-0,6	-3,4	1,1	10,4	7,9	0,8
En DEG	0,1	0,4	2,9	-0,8	-4,2	-2,7	3,0	0,1	-0,6	2,2	2,8	1,3
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,3	5,6	6,2	10,6	4,2	5,6	11,8	-0,7	2,2	2,6	8,1	6,3
Países emergentes y en desarrollo	6,4	8,9	9,5	12,7	5,3	4,5	14,9	3,5	6,6	10,9	10,8	10,6
Importaciones												
Economías avanzadas	6,5	6,0	6,5	9,4	5,9	8,1	11,7	-0,7	2,6	3,7	7,6	5,6
Países emergentes y en desarrollo	4,7	8,2	10,9	11,6	-0,7	0,6	15,9	3,3	6,0	11,1	12,8	11,9
Términos del intercambio												
Economías avanzadas	0,8	-0,1	-0,2	-0,6	1,3	-0,3	-2,4	0,3	0,9	1,0	-0,6	-0,5
Países emergentes y en desarrollo	-2,4	0,7	3,0	-0,6	-7,2	3,7	7,0	-3,1	0,8	1,2	3,0	-0,2
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,4	6,6	7,2	10,9	4,7	5,8	13,3	-0,4	3,5	5,5	9,1	7,4
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,0	-0,1	-1,8	-6,3	-6,5	-1,6	—	-3,6	0,7	10,4	8,5	0,8
En DEG	-0,1	0,3	2,6	-1,2	-5,1	-2,4	3,6	-0,2	-1,0	2,3	3,3	1,3
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	6,0	-0,1	-3,2	-8,1	-1,7	-1,9	-5,6	-2,8	2,4	13,2	7,5	1,5
Petróleo	-4,5	8,0	18,4	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	28,9	—
Productos primarios no combustibles	3,2	-0,8	-1,8	-3,1	-14,3	-6,7	4,4	-4,1	0,6	7,1	16,8	-3,9
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	1,8	0,3	1,2	-3,1	-0,3	-2,7	-2,1	0,6	0,6	4,9	2,4	2,0
Petróleo	-8,3	8,4	23,7	-0,2	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,2	22,8	0,5
Productos primarios no combustibles	-0,9	-0,4	2,6	2,2	-13,0	-7,5	8,3	-0,6	-1,1	-0,8	11,3	-3,4
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	0,4	0,8	-0,2	2,8	-0,5	3,0	9,0	0,2	-2,9	-5,5	-0,2	2,4
Petróleo	-9,6	8,9	22,0	5,8	-31,3	44,4	81,4	-11,1	-2,7	-3,3	19,8	0,8
Productos primarios no combustibles	-2,3	—	1,2	8,4	-13,2	-2,1	20,6	-1,0	-4,6	-10,6	8,5	-3,1

Cuadro 20 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	6,4	5,5	5,8	11,1	4,4	5,2	12,5	-1,5	1,9	2,6	7,8	6,1
Países emergentes y en desarrollo	6,7	9,3	10,8	11,5	5,8	4,5	15,9	3,0	7,7	12,3	11,0	10,7
Exportadores de combustibles	7,1	4,3	6,8	7,8	1,3	-3,1	8,2	0,7	1,6	9,8	4,4	6,5
Exportadores de otros productos	6,4	10,3	11,6	12,4	6,9	5,7	17,5	3,6	9,1	12,9	12,4	11,5
Importaciones												
Economías avanzadas	6,9	6,2	6,1	10,3	6,0	8,5	12,4	-1,6	2,6	4,0	8,2	5,9
Países emergentes y en desarrollo	4,9	8,8	13,3	11,4	0,4	0,2	16,5	3,4	6,9	11,1	13,8	12,3
Exportadores de combustibles	-1,6	7,9	6,6	17,3	1,1	1,0	12,7	11,4	8,6	3,9	9,0	8,6
Exportadores de otros productos	6,2	8,9	14,2	10,6	0,3	0,1	17,0	2,5	6,6	12,1	14,4	12,8
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,6	—	1,8	-2,2	-3,8	-3,4	0,4	—	-0,6	3,5	3,2	1,2
Países emergentes y en desarrollo	-1,9	1,6	5,9	1,7	-10,9	3,7	13,2	-1,7	-0,4	0,6	5,2	0,7
Exportadores de combustibles	-7,6	6,6	18,7	-1,0	-26,7	35,5	46,5	-9,0	1,2	3,0	16,7	-0,3
Exportadores de otros productos	—	0,5	3,2	2,3	-7,4	-1,5	6,4	0,2	-0,8	0,1	2,7	0,9
Importaciones												
Economías avanzadas	-0,5	0,1	2,4	-1,7	-5,1	-3,4	3,6	-0,3	-1,7	2,2	3,3	1,8
Países emergentes y en desarrollo	0,8	0,8	2,8	1,2	-3,7	-1,6	5,3	1,5	-1,0	0,6	1,9	1,0
Exportadores de combustibles	—	0,2	1,9	-1,6	-0,8	-2,0	1,1	2,2	-0,9	1,3	-0,1	0,7
Exportadores de otros productos	1,0	0,8	3,0	1,6	-4,1	-1,6	5,8	1,4	-1,0	0,5	2,2	1,0
Términos del intercambio												
Economías avanzadas	1,1	-0,1	-0,6	-0,5	1,3	0,1	-3,1	0,3	1,1	1,3	-0,1	-0,6
Países emergentes y en desarrollo	-2,7	0,9	3,0	0,5	-7,4	5,4	7,6	-3,1	0,6	—	3,2	-0,3
Exportadores de combustibles	-7,7	6,4	16,5	0,6	-26,1	38,3	44,9	-10,9	2,2	1,7	16,8	-0,9
Exportadores de otros productos	-1,0	-0,3	0,2	0,7	-3,5	—	0,5	-1,2	0,2	-0,4	0,5	-0,1
Partida informativa												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	4.251	8.233	6.630	6.897	6.787	7.027	7.825	7.568	7.936	9.201	10.806	11.659
Bienes	3.398	6.581	5.308	5.518	5.386	5.581	6.293	6.030	6.302	7.340	8.680	9.369

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		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Productos primarios no combustibles	3,2	-0,8	-1,8	-3,1	-14,3	-6,7	4,4	-4,1	0,6	7,1	16,8	-3,9
Alimentos	1,5	-0,5	8,2	-8,9	-11,0	-11,6	1,7	2,3	0,7	5,9	14,9	-4,3
Bebidas	-1,2	-4,2	-14,8	31,1	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	-2,2	0,3
Materias primas agrícolas	7,2	-1,7	-3,7	-4,7	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	4,3	—
Metales	4,5	-0,1	-11,3	1,2	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	11,9	31,2	-6,1
Economías avanzadas	3,6	-0,8	-2,6	-4,3	-15,7	-5,9	5,2	-5,1	1,8	8,2	18,6	-4,4
Países emergentes y en desarrollo	3,4	-1,1	-3,6	-1,5	-16,1	-7,8	3,9	-6,2	2,0	8,4	18,6	-4,6
Por regiones												
África	2,9	-1,4	-5,8	-0,5	-14,1	-9,1	1,7	-6,0	5,9	7,9	12,6	-3,4
Subsahariana	2,9	-1,4	-6,5	—	-14,1	-9,3	1,6	-6,4	6,4	8,1	12,5	-3,4
América	2,9	-1,1	-2,5	0,8	-18,3	-10,2	4,1	-6,4	1,8	9,3	21,5	-5,5
Comunidad de Estados Independientes ²	...	-0,6	-9,1	-1,7	-17,9	-2,3	9,7	-8,4	-0,7	10,5	26,0	-5,7
Europa central y oriental	3,9	-0,9	-4,3	-3,2	-16,2	-5,0	6,0	-5,9	0,7	8,1	20,1	-4,8
Oriente Medio	3,6	-1,1	-4,3	-3,3	-15,2	-7,4	5,4	-6,0	0,5	9,5	18,4	-4,4
Países en desarrollo de Asia	3,5	-1,3	-1,9	-3,6	-13,6	-7,5	1,8	-5,6	2,5	6,8	14,5	-3,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	3,8	-0,7	-6,5	-1,7	-16,0	-5,1	7,2	-7,0	—	9,8	21,8	-4,7
Otros productos	3,4	-1,1	-3,5	-1,5	-16,1	-7,9	3,8	-6,2	2,1	8,3	18,5	-4,6
Productos primarios	3,6	-1,6	-10,4	—	-16,9	-10,7	3,9	-7,0	6,3	9,4	22,2	-7,2
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	3,2	-1,2	-3,1	-1,2	-16,1	-8,7	3,2	-6,0	2,5	8,2	17,8	-4,5
Financiamiento oficial	3,1	-1,8	-5,5	-0,6	-13,5	-10,9	-0,3	-6,5	5,1	7,7	13,4	-3,4
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	2,8	-1,3	-3,6	0,9	-15,6	-10,5	1,6	-6,7	4,0	8,8	16,1	-4,0
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	1,5	-1,9	-7,7	2,9	-13,3	-14,8	-3,3	-6,3	12,9	8,8	9,0	-3,2
Oriente Medio y Norte de África	3,3	-1,1	-2,8	-3,6	-14,6	-7,9	4,5	-4,9	0,9	8,6	16,8	-4,1
Partidas informativas												
Precio medio de entrega inmediata del petróleo ³	-4,5	8,0	18,4	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	28,9	—
En dólares de EE.UU. el barril	17,64	25,16	20,37	19,27	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,25	37,25
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁴	6,0	-0,1	-3,2	-8,1	-1,7	-1,9	-5,6	-2,8	2,4	13,2	7,5	1,5

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 para el 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 del intercambio de bienes y servicios
(Variación porcentual anual)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Volumen de exportaciones												
Economías avanzadas	6,3	5,6	6,2	10,6	4,2	5,6	11,8	-0,7	2,2	2,6	8,1	6,3
Estados Unidos	9,0	4,6	8,4	11,9	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,9	9,0	8,1
Zona del euro	5,1	5,6	4,4	10,6	7,1	5,3	12,2	3,4	1,6	-0,1	6,3	5,8
Alemania	3,4	7,0	5,1	11,2	7,0	5,5	13,5	5,7	4,1	1,8	10,7	6,3
Francia	5,2	5,4	3,2	12,0	8,4	4,2	13,4	1,9	1,7	-2,7	4,8	7,9
Italia	6,2	1,9	0,6	6,4	3,4	0,1	9,7	1,6	-3,4	-3,9	3,3	2,3
España	6,9	7,0	10,4	15,3	8,2	7,7	10,1	3,6	1,2	2,6	5,0	6,8
Japón	2,9	6,1	6,4	11,4	-2,4	1,4	12,5	-6,1	7,9	10,1	15,1	6,8
Reino Unido	4,8	4,6	8,6	8,4	2,8	4,3	9,4	2,9	0,1	0,1	4,9	5,3
Canadá	6,3	4,7	5,6	8,3	9,1	10,7	8,9	-2,8	1,1	-2,4	6,1	3,5
Otras economías avanzadas	9,0	7,0	7,0	10,4	2,4	8,3	14,7	-2,3	6,1	7,5	10,2	6,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	5,5	5,1	5,9	10,5	3,8	4,2	10,8	-1,1	1,1	1,4	8,4	6,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	13,4	8,2	7,9	10,9	1,5	9,2	17,0	-4,4	9,3	12,3	13,3	7,0
Volumen de importaciones												
Economías avanzadas	6,5	6,0	6,5	9,4	5,9	8,1	11,7	-0,7	2,6	3,7	7,6	5,6
Estados Unidos	6,1	7,7	8,7	13,6	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,4	9,8	5,0
Zona del euro	5,5	5,6	3,3	9,1	9,8	7,6	11,2	1,7	0,5	1,9	5,7	5,8
Alemania	4,1	5,5	3,1	8,3	9,1	8,4	10,6	1,0	-1,6	4,0	6,5	6,1
Francia	5,2	6,3	1,7	7,2	11,5	6,1	15,2	1,6	3,3	0,3	8,3	8,8
Italia	5,7	3,5	-0,3	10,1	8,9	5,6	7,1	0,5	-0,2	-0,6	3,3	1,9
España	10,5	8,3	8,0	13,3	13,2	12,6	10,5	3,9	3,1	4,8	7,0	6,8
Japón	7,3	3,9	13,2	1,0	-6,6	3,3	9,3	0,2	1,9	5,0	8,8	4,8
Reino Unido	5,2	6,5	9,7	9,8	9,3	7,9	9,1	4,9	4,1	1,3	4,9	5,0
Canadá	6,2	5,0	5,1	14,2	5,1	7,8	8,1	-5,0	1,4	3,8	6,5	4,0
Otras economías avanzadas	9,5	5,9	7,0	8,8	-2,2	7,1	13,9	-4,2	5,9	6,7	10,1	6,7
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	5,6	6,0	6,6	9,5	7,8	8,3	11,2	-0,5	2,0	3,2	7,6	5,3
Economías asiáticas recientemente industrializadas	15,1	6,2	8,0	8,3	-8,2	8,2	17,3	-6,4	8,0	8,7	13,0	7,4
Términos del intercambio												
Economías avanzadas	0,8	-0,1	-0,2	-0,6	1,3	-0,3	-2,4	0,3	0,9	1,0	-0,6	-0,5
Estados Unidos	-0,3	0,2	0,2	2,0	3,4	-1,2	-2,2	2,4	0,6	-1,3	-1,2	-0,2
Zona del euro	0,5	—	0,2	-1,0	1,3	0,2	-3,6	0,7	1,5	1,0	-0,2	—
Alemania	-0,2	—	-0,7	-1,7	2,1	1,2	-4,3	0,3	1,6	1,7	0,7	-0,4
Francia	0,6	—	-0,9	-0,5	1,4	0,3	-3,8	1,2	2,2	0,1	-0,8	0,7
Italia	1,4	0,2	4,3	-1,5	2,0	0,3	-7,2	0,6	2,3	1,3	0,1	0,3
España	2,5	0,3	1,0	-0,3	0,9	-0,8	-2,2	2,8	2,5	1,0	-1,9	-0,4
Japón	3,3	-2,4	-5,4	-4,0	3,6	-0,4	-4,9	-1,5	0,1	-1,8	-4,9	-4,0
Reino Unido	-0,1	0,8	1,2	3,3	2,1	0,6	-0,9	-0,6	2,7	0,8	-1,5	0,2
Canadá	—	0,6	1,8	-0,7	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,5	6,1	3,0	-1,0
Otras economías avanzadas	0,6	-0,4	0,6	-1,0	-0,3	-1,0	-0,8	-0,4	0,3	0,2	-0,6	-0,4
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,8	—	-0,4	-0,4	2,1	—	-3,2	0,4	1,1	1,3	-0,6	-0,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,6	-1,1	-0,3	-1,3	0,2	-2,4	-3,2	-0,6	0,2	-1,6	-1,7	—
Partida informativa												
Comercio de bienes												
Economías avanzadas												
Volumen de exportaciones	6,4	5,5	5,8	11,1	4,4	5,2	12,5	-1,5	1,9	2,6	7,8	6,1
Volumen de importaciones	6,9	6,2	6,1	10,3	6,0	8,5	12,4	-1,6	2,6	4,0	8,2	5,9
Términos del intercambio	1,1	-0,1	-0,6	-0,5	1,3	0,1	-3,1	0,3	1,1	1,3	-0,1	-0,6

Cuadro 23. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Comercio total de bienes*(Variación porcentual anual)*

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Países emergentes y en desarrollo												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,8	10,2	11,1	7,2	-6,9	7,7	25,6	-2,2	8,9	21,9	22,2	10,6
Importaciones	8,7	8,9	10,5	6,6	-4,6	-1,6	18,1	1,2	7,5	20,6	21,5	12,9
Volumen												
Exportaciones	6,7	9,3	10,8	11,5	5,8	4,5	15,9	3,0	7,7	12,3	11,0	10,7
Importaciones	4,9	8,8	13,3	11,4	0,4	0,2	16,5	3,4	6,9	11,1	13,8	12,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,2	1,2	1,4	-3,6	-12,2	4,5	9,2	-5,1	1,3	8,6	10,4	0,2
Importaciones	5,0	0,4	-1,6	-4,1	-5,1	-0,8	1,5	-2,1	0,7	8,6	7,0	0,5
Términos del intercambio	-2,7	0,9	3,0	0,5	-7,4	5,4	7,6	-3,1	0,6	—	3,2	-0,3
<i>Partidas informativas</i>												
Crecimiento del PIB real de los socios comerciales de los países en desarrollo												
	3,5	3,1	3,6	4,0	1,8	3,4	4,7	1,4	2,0	2,8	4,4	3,5
Precios de mercado de los productos básicos no combustibles exportados por los países emergentes y en desarrollo												
	3,4	-1,1	-3,6	-1,5	-16,1	-7,8	3,9	-6,2	2,0	8,4	18,6	-4,6
Por regiones												
África												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,7	8,0	11,1	3,2	-13,8	7,9	27,9	-6,7	2,6	25,9	20,6	9,1
Importaciones	5,9	6,1	0,8	4,7	-2,3	1,0	4,2	2,2	7,4	21,6	15,5	7,8
Volumen												
Exportaciones	2,8	5,1	8,0	6,2	1,5	3,9	9,0	0,8	0,9	7,1	4,9	9,4
Importaciones	2,8	5,8	3,4	8,5	4,4	1,7	2,8	6,6	6,8	7,0	7,9	8,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,3	2,8	2,9	-2,7	-15,1	4,4	16,9	-7,5	1,8	17,8	14,8	-0,3
Importaciones	3,9	0,4	-2,1	-3,5	-6,1	-0,8	1,7	-4,3	0,8	13,8	7,1	-0,7
Términos del intercambio	-2,5	2,3	5,1	0,8	-9,6	5,2	15,0	-3,4	1,0	3,5	7,2	0,5
Subsahariana												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,0	7,6	10,4	3,3	-14,1	6,7	25,4	-7,0	3,0	26,8	19,4	9,3
Importaciones	5,9	6,2	3,2	7,6	-4,9	—	4,1	2,3	6,0	24,1	13,6	8,4
Volumen												
Exportaciones	3,3	5,2	9,7	6,1	0,5	2,4	9,5	0,8	0,2	7,6	4,8	10,9
Importaciones	3,2	6,1	7,7	10,0	2,2	0,7	2,0	7,3	5,8	8,2	7,7	9,7
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	1,2	2,3	0,7	-2,5	-14,6	4,8	13,8	-7,7	2,8	18,3	13,6	-1,4
Importaciones	3,4	0,2	-4,0	-2,0	-6,6	-0,9	2,4	-5,0	0,4	14,9	5,6	-0,8
Términos del intercambio	-2,1	2,1	4,9	-0,4	-8,6	5,7	11,1	-2,9	2,4	3,0	7,5	-0,6

Cuadro 23 (continuación)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986–95	1996–2005										
América												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	8,4	7,0	11,5	9,8	-3,8	4,0	19,9	-4,3	1,3	10,4	20,8	3,8
Importaciones	12,2	6,0	10,9	18,7	4,8	-6,9	14,8	-1,7	-8,2	4,3	19,7	8,1
Volumen												
Exportaciones	8,1	6,5	8,8	15,1	6,6	3,9	11,3	2,8	-0,3	3,7	8,8	4,8
Importaciones	10,0	5,4	8,5	18,7	8,7	-3,5	12,4	-0,6	-7,2	0,6	11,3	7,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,4	0,7	2,6	-4,4	-9,8	1,6	8,0	-7,0	1,9	6,6	10,7	-0,9
Importaciones	3,5	0,7	2,4	0,2	-3,5	-3,7	2,1	-1,2	-1,1	3,9	7,6	0,4
Términos del intercambio	-1,1	0,1	0,2	-4,6	-6,5	5,5	5,8	-5,8	3,0	2,5	2,9	-1,3
Comunidad de Estados Independientes¹												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	9,0	9,1	-1,4	-14,0	—	37,0	-0,9	6,3	26,8	31,5	6,0
Importaciones	...	6,1	13,1	4,0	-15,9	-25,8	14,2	15,0	9,7	25,9	21,8	11,2
Volumen												
Exportaciones	...	5,4	6,8	1,6	0,2	-1,3	9,2	3,9	6,7	13,4	8,3	6,1
Importaciones	...	6,2	13,3	12,4	-14,4	-22,5	14,3	16,7	8,4	20,6	12,8	9,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	...	3,6	2,7	-1,8	-13,5	1,1	24,7	-4,7	-0,4	11,9	21,8	—
Importaciones	...	0,1	0,4	-6,6	-1,9	-4,2	—	-1,4	1,6	4,4	8,2	1,3
Términos del intercambio	...	3,5	2,4	5,1	-11,8	5,5	24,7	-3,3	-2,0	7,2	12,6	-1,3
Europa central y oriental												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	6,7	11,7	9,2	7,9	6,4	-2,5	13,2	10,8	13,8	28,9	23,0	9,5
Importaciones	8,4	11,4	16,8	9,1	5,9	-4,1	16,0	-0,2	13,5	29,1	23,6	8,7
Volumen												
Exportaciones	2,1	10,2	10,4	12,9	9,1	1,3	16,5	10,4	8,3	12,9	12,5	8,8
Importaciones	4,9	10,2	17,4	16,8	10,8	-2,3	16,7	2,0	8,9	12,9	12,5	8,1
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	5,5	1,5	-0,7	-4,3	-2,5	-3,5	-3,0	0,8	5,3	14,3	9,4	0,4
Importaciones	6,1	1,3	—	-6,3	-4,4	-1,7	-0,4	-2,0	4,6	14,8	10,1	0,5
Términos del intercambio	-0,5	0,1	-0,7	2,1	2,0	-1,8	-2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,7	—
Oriente Medio												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,5	9,8	16,4	0,5	-25,2	30,6	45,9	-8,2	5,9	21,0	24,6	3,9
Importaciones	2,9	6,9	7,8	5,2	-0,9	-1,5	9,3	8,7	8,4	12,6	11,9	8,4
Volumen												
Exportaciones	8,4	4,5	5,4	6,8	2,1	-0,1	7,3	3,0	3,4	9,9	3,1	4,4
Importaciones	-1,4	7,9	11,5	13,2	3,0	2,8	12,3	10,0	9,0	3,5	6,5	7,3
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-4,0	5,3	11,4	-6,0	-26,5	31,1	36,6	-10,9	2,9	10,2	21,0	-0,3
Importaciones	4,9	-0,8	-3,2	-7,2	-3,7	-4,1	-2,5	-1,0	-0,4	9,0	5,4	1,1
Términos del intercambio	-8,5	6,1	15,1	1,3	-23,6	36,7	40,2	-10,0	3,2	1,1	14,8	-1,4

Cuadro 23 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Países en desarrollo de Asia												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	15,7	12,0	10,1	12,2	-2,4	8,5	22,3	-1,8	14,0	23,0	19,9	17,7
Importaciones	14,1	10,8	10,3	0,9	-13,6	9,0	28,0	-0,8	13,1	25,5	24,7	18,7
Volumen												
Exportaciones	12,5	13,7	16,0	15,5	8,4	8,8	24,0	1,3	14,8	17,5	15,8	16,5
Importaciones	10,5	11,2	17,1	5,3	-6,9	8,6	24,0	2,0	12,9	16,2	18,2	17,9
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,2	-1,0	-3,4	-2,8	-9,8	1,9	-1,0	-3,0	-0,5	4,8	3,7	0,8
Importaciones	3,6	0,2	-4,1	-4,0	-7,3	3,7	3,6	-2,5	0,1	7,8	5,6	0,5
Términos del intercambio	-0,4	-1,3	0,6	1,3	-2,7	-1,7	-4,4	-0,5	-0,7	-2,8	-1,9	0,4
Excluidos China e India												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	15,2	6,4	5,8	7,5	-4,2	10,3	18,9	-9,3	6,1	11,7	13,4	6,5
Importaciones	16,9	4,1	5,4	-1,1	-23,3	6,3	24,2	-6,8	6,2	11,8	16,9	9,2
Volumen												
Exportaciones	13,0	5,8	2,5	10,3	9,0	3,3	15,9	-6,4	5,8	6,5	7,1	5,8
Importaciones	13,6	3,1	4,5	1,6	-15,7	-0,7	20,5	-6,9	7,0	6,7	10,0	8,5
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,2	1,0	3,7	-2,5	-11,8	10,3	2,8	-3,1	0,4	4,9	5,9	0,7
Importaciones	3,3	1,6	1,5	-2,5	-8,8	12,3	3,2	0,2	-0,7	4,8	6,3	0,6
Términos del intercambio	-1,0	-0,6	2,2	-0,1	-3,4	-1,8	-0,4	-3,2	1,2	0,1	-0,3	0,1

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		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
Combustibles												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	2,5	10,3	20,2	0,5	-27,1	31,2	52,8	-11,4	4,2	22,1	27,5	5,3
Importaciones	2,2	7,5	3,4	9,5	-0,9	-0,2	10,0	10,2	8,6	13,6	13,9	8,5
Volumen												
Exportaciones	7,1	4,3	6,8	7,8	1,3	-3,1	8,2	0,7	1,6	9,8	4,4	6,5
Importaciones	-1,6	7,9	6,6	17,3	1,1	1,0	12,7	11,4	8,6	3,9	9,0	8,6
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	-3,9	6,2	13,6	-6,2	-27,7	36,6	41,3	-12,1	2,9	11,2	22,5	-0,8
Importaciones	4,1	-0,2	-2,4	-6,7	-2,2	-1,2	-2,5	-1,3	0,8	9,4	4,9	0,2
Términos del intercambio	-7,7	6,4	16,5	0,6	-26,1	38,3	44,9	-10,9	2,2	1,7	16,8	-0,9
Otros productos												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	9,5	10,1	9,2	8,8	-2,5	3,9	20,0	0,2	9,9	21,9	21,1	11,8
Importaciones	10,1	9,1	11,4	6,3	-5,1	-1,8	19,2	0,1	7,4	21,6	22,5	13,4
Volumen												
Exportaciones	6,4	10,3	11,6	12,4	6,9	5,7	17,5	3,6	9,1	12,9	12,4	11,5
Importaciones	6,2	8,9	14,2	10,6	0,3	0,1	17,0	2,5	6,6	12,1	14,4	12,8
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	4,1	0,2	-1,2	-3,0	-8,7	-0,7	2,6	-3,3	0,9	8,1	7,8	0,4
Importaciones	5,1	0,5	-1,5	-3,7	-5,5	-0,8	2,1	-2,1	0,7	8,5	7,3	0,5
Términos del intercambio	-1,0	-0,3	0,2	0,7	-3,5	—	0,5	-1,2	0,2	-0,4	0,5	-0,1
Productos primarios												
Valor en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	7,7	3,9	2,9	3,5	-9,3	1,5	4,8	-5,3	3,0	17,3	23,3	1,6
Importaciones	7,2	4,3	14,1	5,4	-5,6	-10,6	5,2	-0,6	0,7	12,6	17,9	7,5
Volumen												
Exportaciones	6,0	4,7	8,8	6,4	2,7	5,4	2,4	3,1	0,9	5,1	7,6	5,4
Importaciones	5,2	4,7	12,9	9,7	3,8	-7,5	2,2	3,7	2,8	4,2	8,4	8,4
Valor unitario en dólares de EE.UU.												
Exportaciones	3,4	-0,7	-5,2	-2,6	-11,3	-3,5	2,4	-8,1	2,2	11,7	13,5	-3,5
Importaciones	3,0	-0,2	1,2	-3,7	-9,0	-3,4	3,6	-4,0	-1,9	8,5	8,8	-0,8
Términos del intercambio	0,4	-0,5	-6,3	1,1	-2,5	-0,1	-1,2	-4,2	4,2	3,0	4,3	-2,8

Cuadro 25. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Economías avanzadas	36,3	80,7	35,0	-107,9	-250,1	-202,9	-216,4	-246,5	-266,1	-270,3
Estados Unidos	-117,2	-136,0	-209,6	-296,8	-413,5	-385,7	-473,9	-530,7	-631,3	-641,7
Zona del euro ¹	78,2	98,9	63,1	29,1	-29,7	9,3	52,8	25,5	72,2	87,6
Japón	65,7	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	159,4	148,9
Otras economías avanzadas ²	9,6	21,2	62,4	45,2	73,5	85,7	92,2	122,4	133,6	134,8
<i>Partida informativa</i>										
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-2,3	6,0	64,9	58,4	41,4	52,3	62,5	86,4	85,0	86,0
Países emergentes y en desarrollo	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
Excluidos los países asiáticos con superávit ³	-70,6	-108,9	-173,1	-66,9	41,7	7,3	29,3	77,8	140,3	116,1
Por regiones										
África	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
América	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
Comunidad de Estados Independientes ⁴	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6
Europa central y oriental	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
Oriente Medio	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
Países en desarrollo de Asia	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
<i>Partida informativa</i>										
Unión Europea	66,5	92,9	47,7	-18,5	-74,4	-24,1	23,7	-3,8	31,7	43,4
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
Otros productos	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
Productos primarios	-6,6	-8,7	-8,7	-3,9	-4,2	-5,5	-4,2	-2,1	-1,7	-5,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
Financiamiento oficial	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
Total¹	-49,8	-4,6	-81,3	-126,8	-163,8	-163,4	-132,2	-97,7	-64,8	-87,1
<i>Partidas informativas</i>										
Porcentaje del total mundial de las transacciones en cuenta corriente	-0,4	—	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3	-0,4
Porcentaje del PIB mundial	-0,2	—	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2

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.

³Excluidos China, Filipinas, Malasia y Tailandia.

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 26. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Economías avanzadas	36,3	80,7	35,0	-107,9	-250,1	-202,9	-216,4	-246,5	-266,1	-270,3
Estados Unidos	-117,2	-136,0	-209,6	-296,8	-413,5	-385,7	-473,9	-530,7	-631,3	-641,7
Zona del euro ¹	78,2	98,9	63,1	29,1	-29,7	9,3	52,8	25,5	72,2	87,6
Alemania	-13,7	-8,6	-11,8	-24,0	-25,7	1,6	43,1	52,9	118,5	129,7
Francia	20,5	39,8	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	5,5	-12,8	-13,2
Italia	40,0	32,4	20,0	8,1	-5,8	-0,7	-6,7	-21,9	-18,1	-13,3
España	0,4	2,5	-2,9	-14,0	-19,4	-16,4	-15,9	-23,5	-33,1	-36,5
Países Bajos	21,4	25,1	13,0	15,6	7,2	7,5	10,6	11,2	16,4	18,3
Bélgica	13,8	13,8	13,3	12,9	9,0	8,4	13,0	11,6	15,2	16,1
Austria	-5,4	-6,5	-5,2	-6,8	-4,9	-3,7	0,7	-2,4	-2,9	-3,3
Finlandia	5,1	6,9	7,3	7,8	9,2	8,6	8,9	9,2	10,4	11,3
Grecia	-4,5	-4,8	-3,6	-4,8	-8,4	-8,1	-8,1	-9,8	-11,9	-11,9
Portugal	-4,1	-6,0	-7,8	-9,8	-11,1	-10,4	-8,2	-7,5	-10,0	-10,8
Irlanda	2,4	2,5	0,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,5	-2,1	-2,7	-2,5
Luxemburgo	2,2	1,8	1,7	1,7	2,5	1,7	2,5	2,5	3,0	3,6
Japón	65,7	96,6	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	159,4	148,9
Reino Unido	-10,9	-1,5	-6,6	-39,5	-36,5	-32,2	-27,4	-33,4	-43,3	-43,1
Canadá	3,4	-8,2	-7,7	1,7	19,7	16,1	14,4	17,0	28,2	25,2
Corea	-23,1	-8,3	40,4	24,5	12,2	8,0	5,4	12,3	20,7	23,7
Australia	-15,8	-12,7	-18,0	-22,3	-15,0	-8,6	-17,6	-30,2	-32,0	-30,2
Taiwan, provincia china de	10,9	7,1	3,4	8,4	8,9	18,2	25,6	29,2	21,3	19,4
Suecia	9,6	10,3	9,7	10,7	9,9	9,7	12,9	19,2	22,6	19,9
Suiza	22,0	25,5	26,1	30,4	30,9	21,4	23,3	32,7	36,2	39,0
Hong Kong, RAE de	-4,0	-7,7	2,5	10,3	7,1	9,9	12,6	16,7	16,4	16,6
Dinamarca	2,7	0,7	-1,5	3,0	2,3	4,9	3,5	6,3	4,3	4,5
Noruega	11,0	10,0	0,1	8,5	26,0	26,2	24,6	28,6	38,7	39,6
Israel	-5,4	-4,0	-1,3	-1,5	-1,4	-2,1	-1,7	0,1	-0,5	-0,1
Singapur	13,9	14,9	18,6	15,3	13,2	16,1	18,9	28,2	26,6	26,4
Nueva Zelanda	-3,9	-4,3	-2,2	-3,5	-2,5	-1,2	-1,8	-3,3	-4,1	-4,2
Chipre	-0,5	-0,3	-0,6	-0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7
Islandia	-0,1	-0,1	-0,6	-0,6	-0,9	-0,3	—	-0,6	-0,7	-1,3
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-12,2	14,4	-57,9	-193,9	-324,2	-291,6	-323,4	-374,4	-399,3	-407,4
Zona del euro ²	...	56,8	22,0	-31,0	-71,7	-15,0	51,5	29,3	29,8	43,8
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-2,3	6,0	64,9	58,4	41,4	52,3	62,5	86,4	85,0	86,0

Cuadro 26 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Porcentaje del PIB</i>									
Economías avanzadas	0,2	0,3	0,1	-0,4	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Estados Unidos	-1,5	-1,6	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,4	-5,1
Zona del euro ¹	1,1	1,5	0,9	0,4	-0,5	0,2	0,8	0,3	0,8	0,9
Alemania	-0,6	-0,4	-0,5	-1,1	-1,4	0,1	2,2	2,2	4,4	4,8
Francia	1,3	2,8	2,7	2,9	1,4	1,6	1,0	0,3	-0,6	-0,6
Italia	3,2	2,8	1,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,6	-1,5	-1,1	-0,8
España	0,1	0,5	-0,5	-2,3	-3,4	-2,8	-2,4	-2,8	-3,4	-3,6
Países Bajos	5,2	6,6	3,3	3,9	2,0	1,9	2,5	2,2	2,9	3,1
Bélgica	5,1	5,6	5,3	5,1	3,9	3,7	5,3	3,8	4,5	4,6
Austria	-2,3	-3,2	-2,5	-3,2	-2,6	-1,9	0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Finlandia	4,0	5,6	5,6	6,1	7,7	7,1	6,8	5,7	5,8	6,2
Grecia	-3,6	-4,0	-3,0	-3,8	-7,3	-6,9	-6,0	-5,7	-6,0	-5,7
Portugal	-3,6	-5,7	-6,9	-8,5	-10,4	-9,5	-6,8	-5,1	-6,1	-6,3
Irlanda	3,3	3,1	0,8	0,3	-0,4	-0,7	-1,3	-1,4	-1,6	-1,3
Luxemburgo	12,2	10,5	8,8	8,3	12,7	8,4	11,5	9,3	10,1	11,4
Japón	1,4	2,2	3,0	2,6	2,5	2,1	2,8	3,2	3,4	3,2
Reino Unido	-0,9	-0,1	-0,5	-2,7	-2,5	-2,3	-1,7	-1,9	-2,0	-1,9
Canadá	0,5	-1,3	-1,2	0,3	2,7	2,3	2,0	2,0	2,9	2,4
Corea	-4,1	-1,6	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	3,1	3,3
Australia	-3,9	-3,1	-5,0	-5,7	-4,0	-2,4	-4,4	-5,9	-5,3	-4,9
Taiwan, provincia china de	3,9	2,4	1,3	2,9	2,9	6,5	9,1	10,2	6,9	6,0
Suecia	3,6	4,2	3,9	4,3	4,1	4,4	5,4	6,4	6,7	5,7
Suiza	7,3	9,7	9,7	11,5	12,5	8,5	8,5	10,2	10,3	10,6
Hong Kong, RAE de	-2,6	-4,4	1,5	6,4	4,3	6,1	7,9	10,7	10,0	9,6
Dinamarca	1,5	0,4	-0,9	1,8	1,5	3,1	2,0	3,0	1,8	1,9
Noruega	6,9	6,3	—	5,4	15,6	15,4	12,9	13,0	15,9	16,0
Israel	-5,5	-3,9	-1,3	-1,5	-1,2	-1,9	-1,6	0,1	-0,5	-0,1
Singapur	15,1	15,6	22,7	18,6	14,3	18,7	21,4	30,9	25,7	23,9
Nueva Zelandia	-5,9	-6,5	-4,0	-6,2	-4,8	-2,4	-3,1	-4,2	-4,4	-4,4
Chipre	-5,2	-4,0	-6,6	-2,3	-5,1	-4,3	-5,4	-4,4	-4,3	-4,2
Islandia	-1,8	-1,8	-6,9	-7,0	-10,1	-4,1	-0,3	-5,4	-5,9	-9,7
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	-0,1	0,1	-0,3	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5
Zona del euro ²	...	0,9	0,3	-0,5	-1,2	-0,2	0,8	0,4	0,3	0,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-0,2	0,6	7,6	6,0	3,8	5,2	5,8	7,6	6,8	6,5

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.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Exportaciones	4.111,2	4.233,8	4.191,1	4.293,8	4.675,9	4.448,7	4.580,6	5.241,4	6.114,4	6.531,2
Importaciones	4.044,2	4.152,9	4.129,1	4.362,0	4.897,1	4.634,8	4.750,5	5.442,9	6.377,9	6.844,4
Balanza comercial	67,0	80,9	62,0	-68,2	-221,2	-186,1	-169,9	-201,5	-263,5	-313,2
Servicios, créditos	1.069,3	1.102,4	1.132,1	1.187,2	1.246,8	1.243,3	1.321,0	1.510,5	1.717,1	1.842,7
Servicios, débitos	999,8	1.018,1	1.054,6	1.117,6	1.173,2	1.180,8	1.244,4	1.424,2	1.596,1	1.675,0
Balanza de servicios	69,5	84,3	77,5	69,7	73,6	62,5	76,5	86,3	121,0	167,7
Balanza de bienes y servicios	136,5	165,1	139,6	1,5	-147,6	-123,6	-93,4	-115,2	-142,5	-145,5
Renta, neto	12,4	29,1	23,5	16,9	32,3	43,0	16,6	43,7	54,2	61,7
Transferencias corrientes, neto	-112,6	-113,6	-128,1	-126,3	-134,8	-122,3	-139,6	-175,1	-177,7	-186,5
Balanza en cuenta corriente	36,3	80,7	35,0	-107,9	-250,1	-202,9	-216,4	-246,5	-266,1	-270,3
Balanza de bienes y servicios										
Economías avanzadas	136,5	165,1	139,6	1,5	-147,6	-123,6	-93,4	-115,2	-142,5	-145,5
Estados Unidos	-102,9	-108,2	-164,9	-263,3	-378,3	-362,7	-421,7	-496,5	-596,2	-607,0
Zona del euro ¹	155,5	163,3	147,1	105,4	49,3	101,5	170,2	179,3	219,7	233,6
Alemania	22,5	27,6	29,5	20,4	9,3	40,5	91,0	107,3	165,6	174,2
Francia	31,2	44,9	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	16,5	-2,8	-3,9
Italia	62,2	47,6	39,8	24,5	10,5	15,5	13,2	8,3	10,0	13,3
España	4,2	6,6	1,3	-7,5	-12,5	-8,3	-7,6	-12,0	-24,4	-27,3
Japón	21,2	47,3	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	87,9	79,9
Reino Unido	-5,4	1,8	-14,1	-25,8	-29,6	-39,5	-46,7	-53,4	-69,6	-70,1
Canadá	24,4	12,1	11,8	23,8	41,2	40,5	32,1	33,8	46,9	44,7
Otras economías avanzadas	43,6	48,9	86,5	92,1	100,9	110,1	121,0	149,1	168,7	173,3
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	53,3	73,2	17,6	-114,8	-261,4	-257,9	-255,7	-311,5	-358,2	-369,0
Economías asiáticas recientemente industrializadas	-1,8	4,5	63,3	57,5	41,6	47,8	60,1	81,0	85,6	88,5
Renta, neto										
Economías avanzadas	12,4	29,1	23,5	16,9	32,3	43,0	16,6	43,7	54,2	61,7
Estados Unidos	24,5	12,6	3,8	13,2	20,6	23,6	7,2	33,3	21,1	24,6
Zona del euro ¹	-26,4	-16,2	-31,3	-27,6	-31,3	-42,8	-66,8	-84,3	-71,5	-67,9
Alemania	-2,3	-5,7	-11,0	-17,7	-8,8	-14,4	-21,5	-21,8	-6,9	-3,5
Francia	-2,7	7,9	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	7,8	9,9	10,3
Italia	-15,0	-11,2	-12,3	-11,1	-12,0	-10,3	-14,6	-22,1	-18,5	-16,5
España	-6,1	-6,8	-7,5	-9,5	-8,3	-9,7	-10,6	-12,0	-13,5	-14,3
Japón	53,5	58,1	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	80,0	79,6
Reino Unido	1,9	6,4	21,4	-1,8	7,9	16,8	32,2	36,1	45,6	47,1
Canadá	-21,6	-20,9	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-18,3	-16,9	-19,1	-19,9
Otras economías avanzadas	-19,5	-10,9	-5,0	-1,7	-2,9	1,6	-3,5	4,4	-1,8	-1,7
<i>Partidas informativas</i>										
Principales economías avanzadas	38,4	47,2	45,3	36,4	61,2	74,4	54,8	87,6	112,0	121,7
Economías asiáticas recientemente industrializadas	3,1	5,9	2,5	3,9	4,5	10,5	9,4	14,0	8,2	6,8

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Países emergentes y en desarrollo	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
Por regiones										
África	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
Subsahariana	-5,7	-8,8	-17,6	-14,4	-1,6	-9,1	-11,7	-10,0	-6,8	-6,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-6,3	-8,4	-12,4	-10,8	-6,0	-10,4	-7,3	-7,0	-5,4	-3,8
América	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
Brasil	-23,0	-30,3	-33,3	-25,4	-24,2	-23,2	-7,6	4,0	6,5	2,1
México	-2,5	-7,7	-16,1	-14,0	-18,2	-18,2	-14,1	-9,3	-8,0	-10,5
Comunidad de Estados Independientes ¹	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6
Rusia	8,3	-2,6	-2,1	22,2	44,6	33,4	30,9	35,8	56,6	52,3
Excluido Rusia	-5,8	-6,3	-7,5	-1,5	1,6	-0,7	1,2	0,7	4,8	1,3
Europa central y oriental	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
Oriente Medio	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
Países en desarrollo de Asia	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
China	7,2	37,0	31,5	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	38,5	49,5
India	-6,0	-3,0	-6,9	-3,2	-5,1	-0,8	4,8	6,5	3,4	0,2
Excluidos China e India	-38,9	-23,7	24,3	35,8	30,2	21,9	30,1	33,6	27,0	18,8
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
Otros productos	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
Productos primarios	-6,6	-8,7	-8,7	-3,9	-4,2	-5,5	-4,2	-2,1	-1,7	-5,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
Financiamiento oficial	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	-9,0	-9,9	-11,7	-12,5	-9,8	-8,6	-8,5	-8,1	-9,3	-10,5
Oriente Medio y Norte de África	10,8	9,1	-28,8	9,3	75,1	44,3	32,7	65,5	111,4	117,9

Cuadro 28 (conclusión)

	Promedios de 10 años		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	1986-95	1996-2005										
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>											
Países emergentes y en desarrollo	-8,0	5,6	-5,9	-5,5	-7,9	-1,2	4,5	2,1	4,1	6,1	6,8	5,6
Por regiones												
África	-13,3	2,0	-3,8	-4,5	-16,1	-11,7	4,0	-0,9	-4,3	-0,2	1,2	2,0
Subsahariana	-12,8	-3,5	-5,8	-8,6	-19,5	-15,1	-1,4	-8,4	-10,5	-7,0	-4,1	-3,5
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	-17,4	-4,1	-12,9	-17,0	-27,5	-22,4	-11,1	-19,8	-12,7	-10,4	-6,6	-4,1
América	-15,5	-1,4	-14,4	-22,5	-31,4	-19,1	-13,5	-15,4	-4,8	1,1	2,0	-1,4
Brasil	-36,3	2,0	-43,5	-50,6	-56,4	-46,0	-37,5	-34,4	-10,9	4,8	6,4	2,0
México	-2,5	-7,1	-3,3	-9,0	-18,6	-14,3	-15,4	-16,0	-12,3	-7,8	-5,7	-7,1
Comunidad de Estados Independientes ¹	...	17,5	1,7	-6,0	-7,6	16,7	28,1	19,8	18,1	16,3	21,2	17,5
Rusia	...	25,0	8,0	-2,5	-2,4	26,2	38,9	29,7	25,7	23,6	28,5	25,0
Excluido Rusia	...	1,3	-13,1	-13,6	-18,6	-4,0	3,3	-1,3	2,2	1,0	5,3	1,3
Europa central y oriental	-4,2	-9,2	-9,2	-10,0	-8,5	-12,5	-13,5	-6,3	-8,3	-9,6	-9,9	-9,2
Oriente Medio	-0,2	25,1	5,7	3,8	-15,9	5,7	24,5	14,7	10,4	17,2	25,0	25,1
Países en desarrollo de Asia	-9,3	5,1	-7,5	1,8	9,1	8,4	6,5	5,6	8,9	9,0	6,0	5,1
China	1,1	6,5	4,2	17,8	15,2	7,2	7,3	5,8	9,7	9,5	6,4	6,5
India	-14,6	0,2	-14,7	-6,7	-15,1	-6,3	-8,3	-1,2	6,5	7,9	3,2	0,2
Excluidos China e India	-14,2	4,1	-13,4	-7,6	8,5	11,7	8,4	6,7	8,6	8,8	6,2	4,1
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	0,4	26,2	11,6	7,7	-17,5	4,8	28,3	15,8	10,7	17,7	25,5	26,2
Otros productos	-9,5	1,5	-9,4	-7,9	-6,6	-2,3	-0,9	-0,7	2,9	3,8	2,9	1,5
Productos primarios	-5,5	-7,0	-12,2	-15,6	-16,9	-7,6	-7,7	-10,5	-7,9	-3,4	-2,2	-7,0
Por fuentes de financiamiento externo												
Países deudores netos	-13,2	-2,7	-13,6	-13,7	-12,2	-7,0	-5,6	-5,0	-1,8	-0,5	-1,1	-2,7
Financiamiento oficial	-15,4	-1,5	-12,6	-9,3	-9,1	-2,5	5,3	1,6	-0,8	0,6	0,9	-1,5
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001	-21,2	0,7	-18,6	-18,8	-22,1	-13,3	-5,2	-6,9	-2,4	1,5	3,0	0,7
Otros grupos												
Países pobres muy endeudados	-29,9	-18,2	-28,3	-30,7	-36,0	-39,0	-27,2	-23,6	-21,7	-17,8	-17,4	-18,2
Oriente Medio y Norte de África	-3,0	23,5	4,7	3,8	-15,2	3,9	23,0	14,4	10,1	16,8	23,2	23,5
Partida informativa												
Mediana												
Países emergentes y en desarrollo	-11,9	-7,8	-11,3	-12,2	-16,7	-11,4	-10,3	-10,0	-9,7	-8,6	-7,8	-7,8

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 29. Países emergentes y en desarrollo, por regiones: Transacciones en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países emergentes y en desarrollo										
Exportaciones	1.197,2	1.283,9	1.195,0	1.287,5	1.616,9	1.581,3	1.721,3	2.098,6	2.565,5	2.837,8
Importaciones	1.194,2	1.273,3	1.214,3	1.194,7	1.411,2	1.428,6	1.535,9	1.853,0	2.251,9	2.542,5
Balanza comercial	3,0	10,6	-19,3	92,8	205,7	152,7	185,4	245,7	313,6	295,2
Servicios, neto	-49,7	-56,2	-46,7	-50,6	-57,8	-59,2	-56,8	-62,2	-61,1	-64,7
Balanza de bienes y servicios	-46,6	-45,6	-66,1	42,2	147,9	93,5	128,6	183,4	252,6	230,5
Renta, neto	-83,7	-91,8	-99,5	-114,3	-118,3	-116,9	-124,5	-137,3	-156,9	-152,8
Transferencias corrientes, neto	44,2	52,1	49,2	53,2	56,7	63,0	80,0	102,7	105,7	105,5
Balanza en cuenta corriente	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.449,1	1.560,7	1.464,0	1.545,9	1.901,9	1.875,6	2.034,4	2.448,8	2.974,1	3.284,9
Pagos de intereses	121,1	126,6	136,7	135,7	140,6	134,0	124,3	124,1	135,3	149,0
Balanza comercial petrolera	167,3	157,1	102,0	155,5	253,8	208,7	221,2	277,2	370,2	379,5
Por regiones										
África										
Exportaciones	110,4	114,0	98,2	105,9	135,5	126,3	129,7	163,2	196,8	214,8
Importaciones	98,8	103,5	101,1	102,0	106,3	108,6	116,6	141,8	163,8	176,6
Balanza comercial	11,6	10,5	-2,9	3,9	29,2	17,7	13,1	21,4	33,0	38,2
Servicios, neto	-9,9	-10,4	-11,7	-11,0	-11,1	-11,6	-11,9	-13,6	-16,3	-17,0
Balanza de bienes y servicios	1,7	0,1	-14,5	-7,1	18,1	6,1	1,2	7,8	16,8	21,2
Renta, neto	-17,9	-17,2	-16,1	-18,0	-23,5	-20,2	-21,9	-26,0	-33,4	-35,6
Transferencias corrientes, neto	11,2	11,1	11,3	10,1	11,6	12,8	14,1	17,8	19,4	19,4
Balanza en cuenta corriente	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	131,5	135,2	119,6	128,2	157,6	149,5	153,9	192,3	228,7	248,2
Pagos de intereses	16,2	15,4	15,6	15,3	14,9	13,3	12,3	13,3	13,6	13,8
Balanza comercial petrolera	29,5	29,1	18,8	26,1	46,0	38,0	40,2	55,7	76,0	86,5
América										
Exportaciones	227,6	249,8	240,2	249,8	299,6	286,6	290,4	320,7	387,3	401,9
Importaciones	228,3	271,1	284,2	264,7	303,8	298,6	274,1	285,9	342,3	370,2
Balanza comercial	-0,8	-21,3	-43,9	-14,8	-4,2	-12,0	16,3	34,8	45,0	31,7
Servicios, neto	-11,5	-15,1	-15,4	-11,9	-12,5	-13,7	-9,1	-7,6	-8,5	-10,4
Balanza de bienes y servicios	-12,3	-36,4	-59,3	-26,7	-16,7	-25,7	7,2	27,2	36,5	21,4
Renta, neto	-42,7	-47,1	-50,2	-51,5	-53,7	-53,5	-53,6	-57,8	-64,9	-66,3
Transferencias corrientes, neto	15,6	16,1	18,0	20,6	22,0	26,3	29,6	35,0	37,3	38,1
Balanza en cuenta corriente	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	273,4	299,2	292,1	301,9	358,2	344,3	346,4	380,9	453,2	471,0
Pagos de intereses	46,3	50,3	53,4	55,5	59,3	58,2	52,5	51,9	52,8	58,6
Balanza comercial petrolera	25,7	24,8	15,5	24,2	39,9	30,1	33,3	36,1	50,8	52,7
Comunidad de Estados Independientes¹										
Exportaciones	126,8	125,0	107,4	107,5	147,2	145,9	155,0	196,6	258,5	274,0
Importaciones	113,7	118,3	99,4	73,8	84,3	97,0	106,3	133,8	163,1	181,4
Balanza comercial	13,1	6,7	8,0	33,7	62,9	48,9	48,7	62,7	95,4	92,7
Servicios, neto	-3,0	-4,7	-3,7	-3,8	-7,0	-10,2	-11,0	-12,9	-16,3	-19,8
Balanza de bienes y servicios	10,0	2,0	4,3	29,9	55,9	38,7	37,7	49,8	79,2	72,9
Renta, neto	-8,8	-12,0	-15,2	-11,6	-11,9	-8,0	-8,3	-16,0	-20,7	-21,4
Transferencias corrientes, neto	1,3	1,2	1,3	2,3	2,3	2,0	2,8	2,8	3,0	2,1
Balanza en cuenta corriente	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	147,5	147,1	127,2	123,5	164,8	165,2	177,9	223,7	290,2	306,8
Pagos de intereses	10,3	13,9	17,0	12,7	12,9	10,5	9,3	9,6	13,8	15,1
Balanza comercial petrolera	21,3	20,4	13,5	20,0	39,0	36,8	42,3	56,0	82,2	90,7

Cuadro 29 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europa central y oriental										
Exportaciones	140,6	151,7	161,5	157,5	178,3	197,6	224,9	289,9	356,6	390,5
Importaciones	180,8	197,2	208,9	200,4	232,4	231,9	263,2	339,7	420,0	456,5
Balanza comercial	-40,2	-45,5	-47,4	-42,8	-54,1	-34,3	-38,3	-49,9	-63,4	-66,0
Servicios, neto	14,5	19,1	21,6	11,2	14,9	14,0	12,0	15,4	19,2	20,9
Balanza de bienes y servicios	-25,6	-26,4	-25,8	-31,6	-39,2	-20,2	-26,3	-34,5	-44,3	-45,1
Renta, neto	-1,7	-5,2	-6,4	-6,6	-5,6	-8,1	-11,2	-14,9	-16,7	-18,7
Transferencias corrientes, neto	9,6	10,5	12,9	11,6	12,2	12,0	13,5	14,2	16,7	18,6
Balanza en cuenta corriente	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	193,6	211,6	227,6	213,5	240,6	259,3	287,9	366,8	448,2	490,2
Pagos de intereses	11,1	11,7	11,5	11,8	12,9	14,1	14,3	16,8	19,9	23,1
Balanza comercial petrolera	-17,5	-17,5	-14,3	-14,1	-20,4	-19,5	-19,5	-23,8	-28,6	-29,1
Oriente Medio										
Exportaciones	176,1	177,0	132,4	172,9	252,3	231,5	245,1	296,6	369,4	383,7
Importaciones	127,4	134,1	132,9	130,9	143,1	155,6	168,6	189,9	212,4	230,1
Balanza comercial	48,7	42,9	-0,5	42,0	109,2	75,9	76,5	106,7	157,1	153,6
Servicios, neto	-33,2	-34,1	-25,1	-24,6	-31,8	-27,7	-32,0	-33,4	-34,6	-37,4
Balanza de bienes y servicios	15,5	8,8	-25,6	17,4	77,3	48,3	44,5	73,3	122,5	116,2
Renta, neto	11,4	13,8	16,4	11,3	11,7	10,8	4,2	3,4	3,1	13,9
Transferencias corrientes, neto	-15,6	-14,9	-16,2	-17,2	-19,9	-20,4	-19,6	-19,1	-22,0	-21,9
Balanza en cuenta corriente	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	198,6	202,8	159,4	202,2	282,6	263,7	279,3	335,0	413,6	430,1
Pagos de intereses	6,8	7,3	7,4	6,6	7,2	6,7	7,0	5,0	5,2	6,0
Balanza comercial petrolera	126,1	120,8	80,8	119,0	186,9	158,3	164,8	204,4	261,1	266,4
Países en desarrollo de Asia										
Exportaciones	415,7	466,5	455,3	493,8	604,0	593,3	676,2	831,7	996,8	1.172,9
Importaciones	445,1	449,2	387,9	422,9	541,4	537,0	607,1	761,8	950,3	1.127,8
Balanza comercial	-29,3	17,3	67,3	70,9	62,6	56,3	69,1	69,9	46,5	45,1
Servicios, neto	-6,6	-11,0	-12,5	-10,6	-10,1	-10,0	-4,7	-10,0	-4,6	-1,0
Balanza de bienes y servicios	-36,0	6,3	54,9	60,3	52,4	46,3	64,3	59,9	41,9	44,0
Renta, neto	-23,9	-24,1	-28,0	-37,8	-35,4	-37,9	-33,7	-26,0	-24,3	-24,8
Transferencias corrientes, neto	22,1	28,1	22,0	25,7	28,5	30,2	39,7	52,1	51,2	49,2
Balanza en cuenta corriente	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	504,6	564,9	538,0	576,5	698,2	693,6	789,1	950,1	1.140,3	1.338,7
Pagos de intereses	30,4	27,9	31,8	33,7	33,4	31,2	28,9	27,5	30,0	32,4
Balanza comercial petrolera	-17,8	-20,5	-12,4	-19,6	-37,5	-34,9	-39,8	-51,3	-71,2	-87,6

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 30. Países emergentes y en desarrollo, por criterios analíticos: Transacciones en cuenta corriente
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Exportaciones	229,2	230,4	168,1	220,5	336,9	298,6	311,3	380,0	484,5	510,4
Importaciones	132,0	144,5	143,2	143,0	157,3	173,4	188,3	213,8	243,5	264,2
Balanza comercial	97,2	85,9	24,9	77,5	179,5	125,2	123,0	166,2	241,0	246,1
Servicios, neto	-50,9	-51,6	-42,4	-44,2	-51,2	-48,1	-52,3	-56,5	-62,6	-66,1
Balanza de bienes y servicios	46,2	34,3	-17,5	33,3	128,4	77,1	70,7	109,7	178,4	180,0
Renta, neto	1,6	4,0	6,3	0,7	-2,8	-1,1	-10,1	-14,0	-20,6	-12,2
Transferencias corrientes, neto	-19,8	-19,4	-21,0	-22,8	-25,4	-25,8	-25,2	-24,2	-27,1	-26,5
Balanza en cuenta corriente	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	240,9	245,3	184,1	236,6	354,1	317,5	332,7	404,6	511,8	539,1
Pagos de intereses	14,0	15,7	16,3	14,2	15,1	14,4	13,7	12,0	12,5	13,5
Balanza comercial petrolera	177,8	173,3	116,2	167,2	269,1	227,3	232,3	287,0	373,9	390,9
Otros productos										
Exportaciones	968,0	1.053,5	1.026,9	1.067,0	1.280,0	1.282,7	1.410,0	1.718,6	2.081,0	2.327,4
Importaciones	1.062,2	1.128,8	1.071,2	1.051,7	1.253,9	1.255,2	1.347,6	1.639,2	2.008,4	2.278,3
Balanza comercial	-94,1	-75,3	-44,2	15,2	26,1	27,5	62,4	79,5	72,6	49,1
Servicios, neto	1,3	-4,6	-4,3	-6,4	-6,6	-11,1	-4,5	-5,7	1,6	1,4
Balanza de bienes y servicios	-92,9	-79,9	-48,5	8,9	19,5	16,4	57,9	73,7	74,2	50,5
Renta, neto	-85,3	-95,8	-105,8	-115,0	-115,5	-115,8	-114,4	-123,3	-136,3	-140,6
Transferencias corrientes, neto	64,1	71,5	70,2	76,0	82,1	88,7	105,2	127,0	132,8	132,0
Balanza en cuenta corriente	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	1.208,2	1.315,4	1.280,0	1.309,3	1.547,8	1.558,2	1.701,8	2.044,1	2.462,3	2.745,8
Pagos de intereses	107,1	110,9	120,4	121,5	125,5	119,6	110,6	112,0	122,8	135,5
Balanza comercial petrolera	-10,5	-16,2	-14,2	-11,7	-15,3	-18,6	-11,0	-9,8	-3,7	-11,5
Productos primarios no combustibles										
Exportaciones	45,3	46,9	42,5	43,1	45,2	42,8	44,1	51,7	63,8	64,8
Importaciones	46,5	49,0	46,2	41,3	43,5	43,2	43,5	49,0	57,8	62,1
Balanza comercial	-1,2	-2,1	-3,7	1,8	1,8	-0,4	0,6	2,7	6,0	2,7
Servicios, neto	-4,1	-4,3	-4,5	-4,5	-4,2	-4,2	-4,4	-5,0	-5,5	-6,2
Balanza de bienes y servicios	-5,3	-6,4	-8,2	-2,7	-2,5	-4,6	-3,8	-2,3	0,5	-3,5
Renta, neto	-6,1	-6,3	-4,9	-5,6	-6,6	-6,2	-6,3	-6,9	-10,4	-9,6
Transferencias corrientes, neto	4,8	4,0	4,4	4,3	4,9	5,3	5,9	7,1	8,2	7,7
Balanza en cuenta corriente	-6,6	-8,7	-8,7	-3,9	-4,2	-5,5	-4,2	-2,1	-1,7	-5,4
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	53,7	55,6	51,3	51,9	53,9	51,9	53,6	62,7	75,8	77,2
Pagos de intereses	5,1	5,0	5,1	5,1	5,5	5,0	4,7	4,7	4,5	5,2
Balanza comercial petrolera	-2,4	-2,7	-2,6	-3,0	-4,6	-4,5	-3,7	-4,1	-4,3	-3,9

Cuadro 30 (continuación)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Exportaciones	745,1	804,2	781,6	823,7	978,0	960,2	1.022,4	1.198,2	1.426,5	1.531,8
Importaciones	867,4	929,2	882,5	867,1	1.011,8	990,8	1.030,7	1.198,3	1.432,6	1.564,5
Balanza comercial	-122,3	-125,0	-100,9	-43,4	-33,9	-30,6	-8,2	-0,1	-6,1	-32,8
Servicios, neto	0,5	-4,2	-6,7	-3,4	-3,6	-7,2	-0,5	0,4	8,0	7,1
Balanza de bienes y servicios	-121,8	-129,2	-107,6	-46,8	-37,4	-37,8	-8,7	0,4	1,9	-25,7
Renta, neto	-70,7	-79,4	-80,4	-93,8	-102,6	-99,4	-104,8	-116,4	-132,6	-138,1
Transferencias corrientes, neto	62,9	68,2	66,3	68,2	72,7	78,2	90,8	108,3	112,1	113,3
Balanza en cuenta corriente	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	949,3	1.025,2	996,5	1.031,5	1.204,3	1.190,0	1.259,7	1.458,1	1.725,9	1.852,1
Pagos de intereses	93,0	97,6	102,1	105,2	109,5	104,4	95,5	96,3	102,4	112,6
Balanza comercial petrolera	-1,8	-1,2	-1,5	12,2	23,6	15,4	19,8	24,9	31,8	35,6
Financiamiento oficial										
Exportaciones	122,3	133,7	119,3	126,5	162,7	149,5	154,8	181,0	208,8	220,8
Importaciones	129,1	135,2	120,0	118,3	137,2	135,1	145,3	168,2	190,8	207,2
Balanza comercial	-6,9	-1,5	-0,7	8,2	25,5	14,4	9,5	12,8	18,0	13,6
Servicios, neto	-17,2	-19,1	-21,1	-13,3	-15,9	-16,5	-16,6	-20,6	-22,1	-23,4
Balanza de bienes y servicios	-24,0	-20,6	-21,7	-5,1	9,6	-2,1	-7,1	-7,8	-4,1	-9,8
Renta, neto	-12,1	-13,3	-11,3	-20,2	-23,2	-19,9	-23,3	-24,6	-28,9	-29,1
Transferencias corrientes, neto	17,8	19,1	20,1	21,5	23,5	24,9	29,1	33,7	35,1	35,1
Balanza en cuenta corriente	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	146,0	159,7	142,7	149,2	186,8	174,6	181,7	209,0	239,2	253,1
Pagos de intereses	16,1	16,5	18,3	18,7	18,8	15,7	14,6	14,3	14,6	14,4
Balanza comercial petrolera	19,3	18,5	11,5	15,4	25,8	19,7	16,4	25,1	31,3	30,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001										
Exportaciones	206,7	226,6	209,3	219,4	275,5	267,6	280,8	329,5	392,6	418,3
Importaciones	221,7	238,0	220,4	210,2	242,9	245,9	252,7	288,9	336,3	366,6
Balanza comercial	-15,1	-11,4	-11,1	9,2	32,6	21,7	28,1	40,6	56,3	51,7
Servicios, neto	-22,5	-27,5	-30,1	-18,4	-21,2	-23,1	-19,8	-22,0	-24,7	-26,4
Balanza de bienes y servicios	-37,5	-38,9	-41,1	-9,2	11,4	-1,4	8,3	18,5	31,6	25,3
Renta, neto	-28,8	-32,5	-34,8	-44,8	-49,1	-44,9	-46,5	-49,3	-56,7	-59,3
Transferencias corrientes, neto	20,3	20,4	20,1	19,3	20,8	24,7	30,2	36,4	38,5	37,6
Balanza en cuenta corriente	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	247,5	271,4	252,3	260,7	321,3	315,5	332,0	385,1	453,6	483,0
Pagos de intereses	34,1	35,2	39,7	41,5	42,3	39,1	34,8	35,0	35,6	36,2
Balanza comercial petrolera	12,1	14,3	12,0	22,2	36,7	32,3	31,9	39,6	49,3	57,1

Cuadro 30 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Exportaciones	25,1	25,5	25,2	24,6	28,2	28,2	30,5	35,7	42,8	46,6
Importaciones	28,4	29,9	32,2	32,6	32,3	33,8	35,9	40,8	47,6	51,5
Balanza comercial	-3,4	-4,4	-7,0	-8,0	-4,0	-5,7	-5,4	-5,1	-4,8	-4,9
Servicios, neto	-4,4	-4,3	-4,8	-4,4	-4,6	-4,6	-5,1	-5,7	-7,2	-7,6
Balanza de bienes y servicios	-7,8	-8,7	-11,8	-12,5	-8,6	-10,3	-10,5	-10,8	-12,0	-12,6
Renta, neto	-7,2	-6,8	-5,6	-5,8	-7,6	-5,5	-6,0	-6,8	-7,9	-8,5
Transferencias corrientes, neto	6,1	5,6	5,8	5,8	6,5	7,2	8,0	9,5	10,7	10,6
Balanza en cuenta corriente	-9,0	-9,9	-11,7	-12,5	-9,8	-8,6	-8,5	-8,1	-9,3	-10,5
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	31,7	32,2	32,4	32,1	35,9	36,3	39,0	45,4	53,3	57,6
Pagos de intereses	5,5	5,3	5,7	5,3	5,8	5,2	4,6	5,2	5,4	5,5
Balanza comercial petrolera	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	1,1	0,5	0,9	1,3	4,1	5,5
Oriente Medio y Norte de África										
Exportaciones	202,9	204,5	156,4	199,8	289,5	266,5	280,9	340,7	424,5	443,8
Importaciones	154,9	160,6	161,1	159,9	173,4	186,9	203,4	229,8	260,9	281,9
Balanza comercial	48,0	43,9	-4,7	39,9	116,0	79,6	77,5	110,9	163,6	161,9
Servicios, neto	-32,2	-33,0	-24,2	-23,8	-31,1	-26,5	-30,7	-31,9	-33,4	-36,2
Balanza de bienes y servicios	15,9	10,9	-28,9	16,0	84,9	53,1	46,8	79,0	130,2	125,7
Renta, neto	5,6	8,4	11,3	5,8	5,4	5,7	-1,0	-2,5	-5,5	5,1
Transferencias corrientes, neto	-10,7	-10,2	-11,2	-12,6	-15,2	-14,5	-13,1	-11,0	-13,3	-12,9
Balanza en cuenta corriente	10,8	9,1	-28,8	9,3	75,1	44,3	32,7	65,5	111,4	117,9
<i>Partidas informativas</i>										
Exportaciones de bienes y servicios	231,7	236,6	189,9	236,1	326,7	306,7	323,6	389,0	479,7	501,9
Pagos de intereses	-12,1	-12,3	-12,1	-11,2	-12,3	-11,1	-10,9	-9,0	-9,2	-10,1
Balanza comercial petrolera	137,1	132,3	89,4	129,6	207,2	176,1	182,3	227,7	291,7	300,6

Cuadro 31. Países emergentes y en desarrollo, por países: Balanza de pagos en cuenta corriente*(Porcentaje del PIB)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
África	-1,1	-1,4	-4,5	-3,5	1,4	-0,3	-1,5	-0,1	0,4	0,7
Angola	-4,4	-11,5	-29,7	-27,8	8,7	-16,0	-1,4	-4,9	9,2	14,5
Argelia	2,7	7,2	-1,9	—	16,8	12,9	7,8	13,4	13,1	15,2
Benin	-4,2	-7,4	-5,7	-7,6	-8,0	-6,7	-9,0	-8,5	-8,4	-9,1
Botswana	10,3	13,9	4,1	12,3	10,4	11,5	11,6	11,0	6,4	5,7
Burkina Faso	-9,1	-9,6	-8,6	-10,8	-12,3	-10,2	-9,1	-6,8	-8,4	-7,0
Burundi	-6,1	-2,8	-7,5	-6,1	-10,0	-6,8	-6,5	-6,2	-15,1	-17,7
Cabo Verde	-6,9	-6,0	-11,0	-12,4	-11,2	-10,8	-12,0	-8,9	-8,9	-8,5
Camerún	-4,1	-2,8	-2,5	-4,3	-1,7	-4,1	-7,0	-2,5	-2,1	-2,3
Chad	-8,3	-9,0	-9,8	-15,9	-18,0	-35,1	-51,5	-39,0	-18,3	-10,9
Comoras	-12,7	-19,9	-8,4	-6,4	-1,8	1,8	-2,3	-4,5	-2,2	-0,1
Congo, República del	-32,7	-12,9	-20,6	-17,1	7,9	-3,2	-0,3	-0,1	1,6	1,6
Congo, República Dem. del	-0,5	-3,1	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-2,8	0,6	-3,0	-5,9
Côte d'Ivoire	-1,7	-0,8	-2,6	-1,3	-2,8	-1,1	6,1	3,6	-0,2	1,4
Djibouti	-3,3	-2,3	-0,6	-0,4	-7,2	-5,6	-6,3	-6,2	-10,7	-18,6
Eritrea	-7,1	2,1	-23,8	-28,2	-11,7	—	0,3	-15,3	-9,9	-3,5
Etiopía	1,1	-3,0	-1,6	-7,9	-5,1	-3,6	-5,7	-4,7	-3,8	-8,5
Gabón	15,6	10,0	-13,8	8,4	19,7	11,0	5,2	9,6	11,6	10,9
Gambia	-13,1	-3,7	-2,4	-2,8	-3,1	-0,4	-5,5	-5,2	-6,1	-6,8
Ghana	-3,1	-14,4	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	0,3	-1,0
Guinea	-8,5	-7,0	-8,5	-7,6	-7,3	-2,7	-4,3	-3,3	-2,9	-2,8
Guinea-Bissau	-16,5	-8,8	-13,2	-12,0	-13,2	-22,2	-10,7	-3,5	-2,2	-4,8
Guinea Ecuatorial	-107,7	-37,5	-78,5	-43,6	-29,0	-34,4	-7,2	-0,3	18,3	34,5
Kenya	-2,1	-4,2	-4,9	-2,2	-2,7	-4,1	—	-2,5	-7,7	-8,3
Lesotho	-30,2	-30,9	-25,0	-22,8	-18,2	-13,2	-17,0	-11,1	-6,4	-6,5
Madagascar	-5,0	-5,5	-7,4	-5,4	-5,6	-1,3	-6,0	-6,0	-8,6	-7,2
Malawi	-7,1	-11,9	-0,4	-8,2	-5,4	-6,9	-7,0	-8,1	-10,0	-8,6
Malí	-9,1	-6,5	-6,8	-8,8	-10,0	-10,4	-3,1	-4,2	-5,0	-7,2
Marruecos	0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,1	0,2	-1,3
Mauricio	-0,6	0,4	-2,8	-1,5	-1,6	3,4	5,4	2,6	2,6	0,5
Mauritania	-1,6	1,7	-0,7	3,0	-2,7	-10,6	1,5	-10,0	-23,1	-30,3
Mozambique, Rep. de	-17,7	-12,5	-14,4	-22,4	-19,2	-22,4	-21,2	-14,7	-9,3	-13,3
Namibia	3,6	1,7	2,4	6,9	9,3	1,7	3,8	4,0	5,5	3,6
Níger	-5,5	-7,2	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-6,2	-7,9	-6,4
Nigeria	6,9	5,1	-8,9	-8,4	10,3	2,6	-11,1	-2,8	2,9	1,7
República Centroafricana	-3,3	-3,0	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-2,9	-5,2	-2,8	-2,2
Rwanda	-6,7	-9,5	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-8,4	-6,8	-8,2
Santo Tomé y Príncipe	-53,3	-30,9	-30,8	-45,4	-48,9	-54,2	-44,8	-36,1	-59,9	-77,2
Senegal	-4,2	-4,2	-4,1	-5,6	-6,1	-4,9	-6,0	-6,4	-7,3	-6,6
Seychelles	-13,2	-10,7	-16,5	-19,8	-7,2	-23,5	-16,3	-2,8	1,0	2,1
Sierra Leona	-12,5	-0,4	-2,6	-11,1	-15,2	-16,2	-4,8	-7,6	-12,1	-9,4
Sudáfrica	-1,3	-1,5	-1,7	-0,4	-0,2	—	0,6	-0,8	-2,0	-2,1
Sudán	-16,5	-13,7	-14,9	-15,8	-15,1	-15,5	-9,6	-8,2	-6,8	-4,8
Swazilandia	-3,9	-0,2	-6,9	-2,6	-4,7	-4,3	-3,9	-4,1	-6,0	-6,2
Tanzania	-2,3	-5,3	-11,0	-9,9	-5,3	-5,3	-3,8	-2,4	-5,2	-6,2
Togo	-6,5	-11,1	-10,6	-9,5	-17,4	-17,3	-14,3	-11,7	-8,6	-6,7
Túnez	-2,4	-3,1	-3,4	-2,2	-4,2	-4,3	-3,5	-2,9	-2,8	-3,0
Uganda	-6,4	-2,5	-5,3	-7,4	-4,7	-5,8	-6,0	-5,9	-1,2	-5,3
Zambia	-3,7	-6,1	-16,7	-13,7	-18,2	-20,0	-15,4	-13,3	-10,8	-10,9
Zimbabwe	-1,1	-8,0	-4,7	2,5	0,2	-4,5	-2,6	-4,4	-7,1	-10,9

Cuadro 31 (continuación)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
América	-2,2	-3,4	-4,6	-3,3	-2,5	-2,8	-1,0	0,3	0,5	-0,3
Antigua y Barbuda	-18,9	-14,7	-10,8	-9,2	-10,6	-7,0	-11,1	-13,2	-13,1	-13,1
Antillas Neerlandesas	-10,3	-2,6	-3,6	-9,2	-2,7	-5,5	-2,2	0,2	-3,1	-2,2
Argentina	-2,5	-4,2	-4,9	-4,2	-3,2	-1,4	9,0	6,2	1,1	-1,4
Bahamas, Las	-7,2	-16,9	-23,8	-5,3	-10,5	-11,9	-6,8	-8,1	-10,9	-13,6
Barbados	3,6	-2,2	-2,4	-6,0	-5,6	-3,7	-6,6	-7,8	-10,0	-7,7
Belice	-1,1	-3,5	-6,0	-10,4	-20,6	-22,6	-20,2	-19,5	-14,7	-11,1
Bolivia	-4,5	-7,0	-7,9	-5,9	-5,3	-3,4	-4,2	0,5	2,7	1,1
Brasil	-3,0	-3,8	-4,2	-4,8	-4,0	-4,6	-1,7	0,8	1,2	0,4
Chile	-4,1	-4,4	-4,9	0,1	-1,2	-1,6	-1,3	-0,8	0,5	-1,9
Colombia	-4,8	-5,4	-4,9	0,8	0,8	-1,4	-1,8	-1,9	-1,1	-2,2
Costa Rica	-3,8	-4,8	-5,3	-5,2	-4,4	-4,5	-5,7	-5,3	-5,3	-5,0
Dominica	-20,7	-16,4	-9,0	-12,9	-19,5	-18,2	-15,0	-18,1	-15,0	-12,1
Ecuador	-0,7	-3,0	-9,3	5,7	6,3	-2,4	-5,0	-1,7	2,8	3,0
El Salvador	-2,0	-0,9	-0,9	-1,9	-3,3	-1,1	-2,9	-4,9	-4,6	-4,0
Granada	-19,6	-24,9	-23,0	-8,0	-20,3	-17,6	-25,8	-27,0	-26,1	-25,2
Guatemala	-2,9	-3,5	-5,2	-5,5	-5,4	-5,9	-5,3	-4,3	-4,4	-3,9
Guyana	-7,6	-14,2	-13,7	-11,4	-15,3	-17,6	-14,8	-11,5	-15,9	-23,1
Haití	1,1	-6,9	-5,5	-7,2	-6,6	-6,6	-4,2	-3,6	-1,5	-1,4
Honduras	-4,1	-3,1	-2,4	-4,4	-4,0	-4,7	-3,1	-3,7	-6,2	-3,6
Jamaica	-1,4	-5,2	-3,1	-4,9	-5,2	-9,5	-12,5	-11,5	-9,9	-7,8
México	-0,8	-1,9	-3,8	-2,9	-3,1	-2,9	-2,2	-1,5	-1,2	-1,5
Nicaragua	-35,3	-36,1	-39,5	-39,7	-37,1	22,9	-20,3	-19,6	-20,5	-19,4
Panamá	-2,1	-5,0	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-3,2	-2,1	-1,9
Paraguay	-3,7	-6,8	-1,9	-2,1	-2,1	-3,9	2,3	2,5	1,3	0,2
Perú	-6,5	-5,8	-6,0	-3,0	-2,9	-2,2	-2,0	-1,7	-0,4	-0,7
República Dominicana	-1,6	-1,1	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	5,2	5,6	3,5
Saint Kitts y Nevis	-30,4	-21,1	-14,3	-21,7	-19,8	-28,9	-33,5	-21,8	-14,4	-15,0
San Vicente y las Granadinas	-14,0	-28,5	-29,7	-21,8	-8,4	-11,8	-11,8	-12,4	-13,1	-13,9
Santa Lucía	-10,1	-11,8	-11,8	-12,5	-12,5	-9,1	-12,7	-18,8	-10,2	-10,1
Suriname	-1,3	-6,4	-14,3	-19,0	-9,5	-19,8	-10,0	-15,5	-11,8	-5,7
Trinidad y Tabago	1,2	-9,9	-10,6	0,5	6,6	5,0	0,9	12,5	6,2	4,5
Uruguay	-1,1	-1,3	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	1,6	0,7	0,1	0,2
Venezuela	12,7	4,2	-4,6	1,8	10,0	1,6	7,9	11,3	13,5	12,1
Comunidad de Estados Independientes¹	0,5	-1,7	-2,5	7,1	13,0	7,9	6,9	6,4	8,3	6,2
Armenia	-18,5	-16,6	-20,8	-16,6	-14,6	-10,0	-6,6	-7,1	-5,9	-5,2
Azerbaiyán	-25,9	-23,1	-30,7	-13,1	-3,6	-0,9	-12,3	-28,3	-24,2	-8,1
Belarús	-3,6	-6,1	-6,7	-1,6	-2,7	-3,5	-2,6	-2,9	-3,6	-3,5
Georgia	-10,8	-10,5	-10,2	-7,8	-4,4	-6,5	-6,0	-7,5	-8,1	-8,4
Kazajistán	-3,6	-3,5	-5,4	-0,1	4,2	-4,0	-3,5	-0,2	2,1	-0,7
Moldova	-11,1	-14,2	-17,3	-6,0	-9,0	-4,9	-6,0	-9,3	-6,6	-6,3
Mongolia	-2,1	9,0	-5,8	-4,7	-5,7	-7,6	-7,1	-5,6	-3,3	-2,8
República Kirguisa	-23,2	-8,3	-22,9	-15,7	-5,3	-2,0	-2,2	-2,3	-3,7	-5,7
Rusia	2,1	-0,6	-0,8	11,3	17,2	10,9	8,9	8,3	9,9	7,8
Tayikistán	-6,7	-5,0	-8,3	-3,4	-6,3	-7,1	-2,7	-1,3	-2,2	-2,5
Turkmenistán	0,1	-21,6	-32,7	-14,8	8,4	1,7	6,5	4,6	5,4	4,7
Ucrania	-2,7	-3,0	-3,1	2,6	4,7	3,7	7,5	5,8	10,2	4,1
Uzbekistán	-8,8	-4,0	-0,8	-0,8	1,6	-1,0	1,2	8,9	8,2	5,5

Cuadro 31 (continuación)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europa central y oriental	-3,1	-3,6	-3,0	-4,3	-5,3	-2,7	-3,5	-4,2	-4,4	-4,2
Albania	-6,3	-8,7	-3,9	-3,9	-4,4	-3,2	-6,5	-5,1	-5,5	-5,2
Bosnia y Herzegovina	...	...	-8,6	-9,3	-13,3	-16,7	-22,1	-19,0	-19,0	-18,2
Bulgaria	7,3	10,1	-0,5	-5,0	-5,6	-7,2	-5,3	-8,4	-8,7	-8,3
Croacia	-4,8	-12,5	-6,7	-7,0	-2,5	-3,7	-8,4	-6,1	-5,8	-5,2
Eslovenia	0,2	0,3	-0,6	-3,3	-2,8	0,2	1,4	0,1	-0,6	-1,4
Estonia	-8,6	-11,4	-8,6	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-13,2	-11,2	-9,5
Hungría	-3,7	-4,5	-7,1	-7,9	-8,7	-6,2	-7,2	-8,9	-8,8	-8,2
Letonia	-3,8	-4,7	-9,0	-9,1	-6,4	-8,9	-6,5	-8,6	-9,3	-8,2
Lituania	-5,0	-7,9	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,7	-7,1	-6,9
Macedonia, ex República Yugoslava de	-8,8	-7,9	-7,5	-0,9	-2,1	-6,8	-8,5	-6,0	-7,7	-6,3
Malta	-12,2	-5,9	-6,2	-3,4	-13,4	-4,5	-1,1	-6,0	-4,0	-2,6
Polonia	-2,1	-3,7	-4,1	-7,6	-6,0	-2,9	-2,6	-1,9	-1,7	-2,1
República Checa	-6,6	-6,2	-2,0	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,2	-5,5	-4,9
República Eslovaca	-10,1	-9,2	-9,6	-4,8	-3,5	-8,4	-8,0	-0,9	-2,3	-2,6
Rumania	-6,7	-5,4	-7,1	-4,1	-3,9	-5,5	-3,4	-5,9	-5,2	-5,3
Serbia y Montenegro	...	...	-4,8	-7,5	-3,9	-4,6	-8,8	-10,2	-9,6	-8,5
Turquía	-1,2	-1,1	1,0	-0,7	-4,8	2,2	-0,8	-2,9	-4,0	-3,5
Oriente Medio	2,2	1,4	-5,0	2,1	10,9	6,0	4,5	8,1	12,7	12,5
Arabia Saudita	0,1	-0,1	-8,7	0,3	7,6	5,0	6,2	13,5	19,5	20,1
Bahrein	4,3	-0,5	-12,5	-1,4	10,4	2,8	-6,1	-5,5	3,1	3,8
Egipto	-0,3	0,2	-3,0	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	3,2	1,8
Emiratos Árabes Unidos	9,1	10,1	1,8	1,6	17,3	9,4	4,9	8,5	14,2	16,9
Irán, República Islámica del	4,7	2,1	-2,2	6,3	12,9	5,2	3,1	1,5	3,4	1,6
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordania	-3,2	0,4	0,3	5,0	0,7	—	4,5	11,2	5,6	1,8
Kuwait	22,6	25,9	8,5	16,6	39,6	24,5	12,1	18,1	28,8	29,6
Líbano	-37,1	-33,6	-28,1	-18,3	-17,9	-21,5	-13,8	-13,1	-12,2	-10,0
Libia	4,4	0,7	-1,2	5,4	20,8	10,2	-2,0	13,6	21,3	24,1
Omán	1,3	-1,2	-22,3	-3,1	16,1	9,9	8,7	6,6	10,0	6,9
Qatar	-24,0	-25,6	-21,5	6,8	18,0	19,9	16,5	27,6	36,2	35,4
República Árabe Siria	-0,4	1,9	-0,3	0,6	4,4	4,8	6,7	3,5	3,3	3,3
Yemen, República del	1,7	1,6	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	1,8	3,5	-1,1

Cuadro 31 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países en desarrollo de Asia	-1,9	0,5	2,6	2,4	2,1	1,7	2,9	3,1	2,2	2,0
Afganistán, Estado Islámico del	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bangladesh	-2,4	-1,6	-1,1	-0,9	-1,5	-0,8	0,6	0,4	-0,5	-1,3
Bhután	6,6	8,3	5,6	0,9	-1,6	-1,1	-2,0	-6,0	-5,0	-2,0
Brunei Darussalam	37,2	35,7	44,7	48,1	81,7	83,7	72,9	80,8	77,9	78,0
Camboya	-5,6	-1,1	-5,9	-5,2	-2,9	-1,2	-0,9	-2,4	-3,3	-4,2
China	0,9	4,1	3,3	1,6	1,9	1,5	2,8	3,2	2,4	2,8
Fiji	3,5	1,6	-0,3	-4,5	-6,3	-3,6	-2,3	1,5	1,9	1,8
Filipinas	-4,6	-5,2	2,3	9,5	8,4	1,9	5,8	4,9	2,8	1,8
India	-1,6	-0,7	-1,7	-0,7	-1,1	-0,2	1,0	1,1	0,5	—
Indonesia	-3,2	-1,8	4,2	4,1	5,3	4,8	4,5	3,5	2,9	1,9
Islas Salomón	6,9	-5,6	-1,6	3,1	-10,6	-12,8	-6,9	1,4	-0,6	-9,5
Kiribati	-12,1	22,0	35,2	12,4	13,3	3,2	7,7	-21,5	-12,5	-13,6
Malasia	-4,4	-5,9	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,9	12,4	10,1
Maldivas	-1,7	-6,8	-4,0	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-6,5	-9,2	-10,9
Myanmar	-10,3	-12,8	-14,8	-8,8	1,4	-4,3	3,5	1,0	-0,2	-0,8
Nepal	-5,4	-1,0	-1,0	4,3	3,8	4,8	4,5	1,8	3,0	0,9
Pakistán	-6,5	-4,2	-3,2	-2,8	-1,9	0,4	4,5	3,5	0,3	-0,3
Papua Nueva Guinea	5,5	-5,4	0,6	2,8	8,7	7,0	-0,7	11,2	16,2	10,0
República Dem. Pop. Lao	-12,6	-10,5	-4,7	-4,0	-1,4	-3,3	-5,5	-4,5	-3,7	-7,1
Samoa	5,0	-3,6	-3,4	-8,6	-6,1	-11,7	-8,1	-1,9	-1,1	-0,3
Sri Lanka	-4,9	-2,6	-1,4	-3,6	-6,4	-1,1	-1,4	-0,6	-3,2	-3,5
Tailandia	-7,9	-2,1	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	3,8	2,0
Timor-Leste, Rep. Dem. de	...	...	...	2,1	14,9	14,0	11,6	12,7	12,3	8,9
Tonga	-5,9	-0,9	-10,5	-0,6	-5,9	-9,2	4,9	-2,9	0,8	-0,5
Vanuatu	-2,4	-1,0	2,5	-5,2	2,0	0,8	2,4	-0,7	-3,7	-3,4
Vietnam	-9,9	-6,2	-3,9	4,5	2,1	2,2	-1,2	-5,1	-4,5	-3,6

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 32. Resumen de la balanza de pagos, flujos de capital y financiamiento externo*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países emergentes y en desarrollo										
Balanza de pagos¹										
Balanza en cuenta corriente	-86,1	-85,3	-116,3	-18,9	86,3	39,5	84,2	148,9	201,3	183,2
Balanza de bienes y servicios	-46,6	-45,6	-66,1	42,2	147,9	93,5	128,6	183,4	252,6	230,5
Renta, neto	-83,7	-91,8	-99,5	-114,3	-118,3	-116,9	-124,5	-137,3	-156,9	-152,8
Transferencias corrientes, neto	44,2	52,1	49,2	53,2	56,7	63,0	80,0	102,7	105,7	105,5
Balanza en cuenta de capital y financiera	122,7	146,5	146,5	70,3	-35,7	5,3	-65,1	-178,7	-209,5	-191,6
Balanza en cuenta de capital ²	7,8	21,1	5,9	7,9	8,2	8,9	4,8	5,1	5,9	6,7
Balanza en cuenta financiera	114,9	125,4	140,6	62,4	-43,9	-3,5	-69,9	-183,8	-215,4	-198,3
Inversión directa, neto	118,3	147,5	155,2	158,5	158,5	178,1	152,3	135,4	147,6	157,8
Inversión de cartera, neto	75,8	58,0	21,3	8,0	-29,9	-61,2	-54,5	-22,6	-41,7	-43,9
Otra inversión, neto	-1,1	6,6	-35,8	-68,6	-99,2	-35,7	-15,6	1,0	-22,8	-57,2
Activos de reserva	-78,1	-86,8	—	-35,6	-73,3	-84,7	-152,1	-297,7	-298,6	-254,9
Errores y omisiones netos	-36,6	-61,2	-30,2	-51,4	-50,6	-44,9	-19,1	29,8	8,2	8,4
Flujos de capital										
Flujos de capital totales, neto ³	192,9	212,2	140,6	98,0	29,4	81,2	82,2	113,8	83,2	56,6
Flujos oficiales netos	-0,1	14,7	52,5	26,5	-20,5	24,5	8,9	-13,2	-20,1	-31,7
Flujos privados netos ⁴	183,9	209,1	93,8	57,8	33,3	62,6	73,0	130,1	96,5	79,0
Inversión directa, neto	118,3	147,5	155,2	158,5	158,5	178,1	152,3	135,4	147,6	157,8
Inversión privada de cartera, neto	74,1	61,2	22,7	6,4	-12,9	-54,0	-49,6	6,7	-18,3	-15,8
Otros flujos privados, neto	-8,5	0,4	-84,1	-107,2	-112,3	-61,5	-29,7	-12,0	-32,8	-63,0
Financiamiento externo⁵										
Financiamiento externo neto ⁶	277,7	354,1	265,5	237,8	220,9	164,8	175,9	241,1	235,0	245,7
Flujos que no crean deuda	155,3	196,3	166,4	170,3	179,4	175,2	146,7	149,5	167,1	179,9
Transferencias de capital ⁷	7,8	21,1	5,9	7,9	8,2	8,9	4,8	5,1	5,9	6,7
Inversión extranjera directa y pasivos por participaciones de capital ⁸	147,5	175,2	160,5	162,4	171,2	166,4	141,8	144,4	161,2	173,2
Empréstitos externos netos ⁹	122,4	157,8	99,1	67,5	41,5	-10,5	29,3	91,5	67,9	65,8
Préstamos de acreedores oficiales ¹⁰	2,8	12,0	51,1	31,8	4,8	28,7	13,9	14,6	6,7	1,1
Crédito y préstamos del FMI ¹¹	0,7	3,3	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,8	...	...
Préstamos de bancos ¹⁰	8,0	6,4	10,5	-15,3	-11,0	-3,7	-2,0	29,9	31,1	31,8
Préstamos de otros acreedores privados ¹⁰	111,6	139,3	37,5	51,0	47,7	-35,5	17,4	47,0	30,2	32,9
Partidas informativas										
Balanza de bienes y servicios como porcentaje del PIB ¹²	-0,8	-0,7	-1,1	0,7	2,4	1,5	2,0	2,6	3,1	2,6
Amortización programada de la deuda externa	212,4	255,5	262,9	295,7	307,7	313,9	328,7	354,0	351,6	349,3
Financiamiento externo bruto ¹³	490,1	609,6	528,4	533,5	528,7	478,6	504,7	595,1	586,6	595,0
Empréstitos externos brutos ¹⁴	334,8	413,3	362,0	363,2	349,3	303,4	358,0	445,6	419,5	415,1
Financiamiento externo excepcional, neto	33,4	-7,7	28,3	24,5	17,7	15,3	32,5	28,2	19,3	24,4
Atrasos en el servicio de la deuda	-5,6	-29,8	11,9	8,5	-18,0	3,0	0,9	15,7	...	...
Condonación de deudas	11,0	16,2	1,8	2,0	2,2	2,7	4,6	1,6	...	...
Reprogramación del servicio de la deuda	27,5	2,8	8,2	11,8	1,4	9,1	15,3	6,9	...	...

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, al calcularse los flujos privados netos como residuos posiblemente se 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.)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
África										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-4,9	-6,0	-19,3	-15,0	6,3	-1,3	-6,7	-0,4	2,8	5,0
Balanza en cuenta de capital	7,0	9,4	3,2	3,2	1,9	2,8	2,4	2,7	3,0	2,9
Balanza en cuenta financiera	-2,4	-3,0	15,6	12,8	-7,3	-2,4	5,3	-3,9	-6,6	-8,3
Variación de las reservas (- = aumento)	-5,9	-10,5	3,3	-2,9	-12,8	-12,3	-7,6	-20,0	-22,9	-23,4
Otros flujos oficiales, neto	-2,6	-6,4	1,8	1,5	0,9	0,5	3,7	5,2	2,3	2,6
Flujos privados, neto	4,5	12,3	8,3	12,2	5,6	13,5	11,9	14,8	16,6	13,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	17,2	28,6	26,1	30,1	16,3	19,9	18,7	20,6	22,9	23,5
Flujos que no crean deuda	14,3	25,5	19,9	22,3	11,5	20,6	15,2	16,8	18,8	19,9
Empréstitos externos netos	2,9	3,0	6,2	7,8	4,8	-0,7	3,5	3,8	4,1	3,7
De acreedores oficiales	-1,8	-5,6	2,9	2,5	0,4	-1,5	2,4	3,3	1,0	2,0
Crédito y préstamos del FMI	0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	...	...
De bancos	1,2	0,8	-1,3	2,3	0,5	-0,2	1,0	0,7	1,0	-2,5
De otros acreedores privados	3,5	7,9	4,6	2,9	3,9	1,0	0,1	-0,3	2,1	4,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	13,1	13,1	4,5	9,5	6,8	6,1	6,4	6,7	—	5,1
Subsahariana										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-5,7	-8,8	-17,6	-14,4	-1,6	-9,1	-11,7	-10,0	-6,8	-6,4
Balanza en cuenta de capital	6,8	9,3	3,1	2,8	1,9	2,6	2,2	2,7	2,9	2,8
Balanza en cuenta financiera	1,1	1,7	14,5	11,2	0,5	5,7	10,4	5,8	2,9	3,0
Variación de las reservas (- = aumento)	-3,2	-5,5	2,2	-3,3	-6,1	-2,2	-3,2	-10,5	-14,4	-11,7
Otros flujos oficiales, neto	-1,6	-4,6	3,2	3,0	3,2	2,7	6,3	7,4	4,6	4,1
Flujos privados, neto	5,7	11,7	8,7	11,3	7,3	11,5	12,5	14,7	18,2	14,1
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	16,8	26,8	24,6	27,4	15,2	16,0	16,9	19,2	22,1	21,5
Flujos que no crean deuda	13,0	23,6	18,2	20,3	9,9	16,0	12,8	13,9	16,2	17,5
Empréstitos externos netos	3,8	3,2	6,4	7,0	5,3	—	4,1	5,3	5,9	4,0
De acreedores oficiales	-1,5	-4,6	3,4	3,1	1,3	-0,4	3,7	4,6	1,9	2,4
Crédito y préstamos del FMI	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	...	...
De bancos	0,9	—	-1,3	0,9	0,2	-0,7	0,1	—	1,0	-2,7
De otros acreedores privados	4,4	7,8	4,3	3,0	3,8	1,1	0,2	0,7	3,0	4,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,5	9,4	3,5	8,8	6,8	6,0	6,3	6,7	—	5,1
América										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-39,4	-67,4	-91,6	-57,7	-48,4	-52,9	-16,8	4,4	9,0	-6,8
Balanza en cuenta de capital	-1,5	1,5	1,7	3,3	3,0	2,6	0,6	1,4	1,8	1,6
Balanza en cuenta financiera	43,8	66,5	88,9	59,2	46,0	52,1	16,5	-16,4	-6,1	5,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-15,0	-26,3	7,3	11,3	4,7	4,9	-1,6	-35,7	-12,7	-13,2
Otros flujos oficiales, neto	-7,4	7,1	18,8	6,5	-6,1	26,5	22,0	22,7	7,8	0,2
Flujos privados, neto	54,8	97,4	66,6	37,3	39,6	22,2	1,4	—	-3,3	14,2
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	90,5	111,0	110,2	85,3	63,7	74,6	27,4	35,0	35,4	49,2
Flujos que no crean deuda	50,2	74,9	65,1	63,5	70,7	67,9	40,7	34,4	37,6	40,3
Empréstitos externos netos	40,2	36,1	45,1	21,7	-7,0	6,7	-13,3	0,6	-2,2	8,9
De acreedores oficiales	-1,8	2,5	17,3	10,0	-3,1	23,4	16,6	21,5	8,5	1,6
Crédito y préstamos del FMI	-2,0	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,5	...	...
De bancos	-25,4	-21,8	15,5	-7,5	6,8	7,1	-8,8	-3,6	2,9	0,3
De otros acreedores privados	67,4	55,4	12,3	19,3	-10,6	-23,9	-21,1	-17,3	-13,6	7,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	5,0	-0,6	0,9	-0,2	-1,1	0,4	15,6	14,4	15,4	14,8

Cuadro 33 (continuación)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Comunidad de Estados Independientes²										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	2,5	-8,8	-9,6	20,7	46,3	32,8	32,2	36,6	61,4	53,6
Balanza en cuenta de capital	0,1	-1,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0
Balanza en cuenta financiera	5,3	21,0	21,3	-10,3	-36,0	-21,0	-23,4	-28,4	-49,2	-42,3
Variación de las reservas (- = aumento)	2,2	-3,8	7,5	-2,2	-17,1	-11,2	-11,8	-33,6	-27,8	-34,7
Otros flujos oficiales, neto	10,6	8,4	9,9	-0,1	-4,0	-4,2	-1,5	-4,7	-2,6	-2,5
Flujos privados, neto	-3,8	19,6	7,2	-6,1	-12,6	-1,7	-9,2	15,2	-19,2	-5,8
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	33,3	54,3	31,3	10,3	3,0	-5,3	11,6	34,5	24,6	32,1
Flujos que no crean deuda	4,8	6,6	5,5	4,4	2,7	3,2	3,3	9,3	10,1	11,0
Empréstitos externos netos	28,4	47,7	25,9	5,9	0,2	-8,4	8,3	25,2	14,5	21,1
De acreedores oficiales	8,8	6,8	8,3	-1,1	-5,2	-5,0	-1,9	-1,9	-1,5	-1,3
Crédito y préstamos del FMI	4,5	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	...	...
De bancos	7,4	15,7	0,1	-1,3	0,8	3,4	11,0	23,1	13,9	23,9
De otros acreedores privados	12,3	25,2	17,5	8,3	4,6	-6,8	-0,8	4,0	2,1	-1,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	12,2	-21,1	7,4	7,3	5,7	1,8	1,8	-1,8	0,2	0,1
Europa central y oriental										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-17,8	-21,1	-19,3	-26,6	-32,6	-16,3	-24,0	-35,1	-44,2	-45,2
Balanza en cuenta de capital	1,2	10,2	0,4	0,3	0,5	0,7	0,7	0,4	1,6	2,8
Balanza en cuenta financiera	15,1	6,3	18,5	23,1	37,8	24,0	33,0	32,2	36,1	37,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-7,4	-10,6	-9,5	-11,3	-3,3	5,8	-14,4	-13,6	-9,4	-5,7
Otros flujos oficiales, neto	0,1	-3,3	0,3	-2,6	1,6	5,5	-7,6	-5,5	-6,6	-5,5
Flujos privados, neto	23,0	20,2	27,2	36,7	39,1	12,1	55,3	51,5	53,2	49,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	24,8	40,2	33,9	47,1	52,7	27,7	46,1	54,3	56,0	54,7
Flujos que no crean deuda	13,4	23,8	21,1	21,5	24,8	25,1	24,7	17,7	23,3	27,1
Empréstitos externos netos	11,4	16,3	12,8	25,6	27,9	2,6	21,4	36,7	32,7	27,5
De acreedores oficiales	-0,2	-3,3	0,5	-2,5	1,8	5,9	-7,6	-5,6	-7,1	-5,8
Crédito y préstamos del FMI	-0,8	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	...	...
De bancos	5,3	1,2	2,6	2,0	4,0	-7,3	2,8	8,7	5,8	6,4
De otros acreedores privados	6,4	18,4	9,7	26,1	22,1	4,0	26,3	33,5	34,1	26,9
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,4	0,2	0,4	0,6	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	—
Oriente Medio										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	11,4	7,8	-25,4	11,6	69,2	38,7	29,1	57,6	103,5	108,2
Balanza en cuenta de capital	0,2	0,5	0,3	1,1	2,9	2,9	1,3	1,2	-0,1	-0,1
Balanza en cuenta financiera	-14,2	-0,3	24,0	3,7	-63,4	-25,7	-28,3	-60,7	-107,5	-110,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-14,6	-6,8	12,1	0,7	-27,0	-9,8	-2,7	-31,2	-45,4	-56,2
Otros flujos oficiales, neto	2,4	-2,4	0,2	-1,0	-24,3	-9,7	-13,3	-28,4	-27,5	-30,7
Flujos privados, neto	-2,2	7,0	12,6	-5,2	-23,9	-9,2	-22,0	-10,9	-42,6	-29,7
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	3,5	13,6	23,0	9,2	14,7	—	4,9	11,4	2,4	10,6
Flujos que no crean deuda	3,5	3,2	2,3	4,5	7,5	5,3	4,0	4,9	3,3	6,6
Empréstitos externos netos	—	10,4	20,7	4,7	7,1	-5,3	0,9	6,6	-1,0	4,1
De acreedores oficiales	0,9	0,4	0,6	0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-0,2	-0,6	0,4
Crédito y préstamos del FMI	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	...	...
De bancos	-8,2	-3,1	6,0	0,9	-0,9	-0,3	0,2	0,3	1,3	—
De otros acreedores privados	7,4	13,1	14,0	3,1	8,5	-4,9	1,8	6,4	-1,6	3,6
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	1,0	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	1,0	2,5	0,7	1,5

Cuadro 33 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países en desarrollo de Asia										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-37,8	10,3	48,9	48,2	45,6	38,5	70,4	85,9	68,8	68,5
Balanza en cuenta de capital	0,8	0,8	0,6	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
Balanza en cuenta financiera	67,2	34,9	-27,6	-26,1	-21,0	-30,4	-73,0	-106,6	-82,0	-80,2
Variación de las reservas (- = aumento)	-37,4	-28,8	-20,7	-31,3	-17,8	-62,2	-114,0	-163,5	-180,3	-121,7
Otros flujos oficiales, neto	-3,1	11,3	21,4	22,2	11,4	6,0	5,6	-2,6	6,5	4,2
Flujos privados, neto	107,7	52,5	-28,3	-17,0	-14,6	25,7	35,5	59,5	91,8	37,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	108,4	106,4	41,0	55,8	70,6	47,9	67,3	85,2	93,8	75,6
Flujos que no crean deuda	69,1	62,3	52,5	54,0	62,1	53,2	58,9	66,5	74,0	75,0
Empréstitos externos netos	39,4	44,2	-11,5	1,8	8,4	-5,3	8,5	18,7	19,8	0,6
De acreedores oficiales	-3,1	11,3	21,4	22,2	11,4	6,0	5,6	-2,6	6,5	4,2
Crédito y préstamos del FMI	-1,7	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	...	...
De bancos	27,9	13,5	-12,5	-11,8	-22,3	-6,4	-8,3	0,7	6,2	3,6
De otros acreedores privados	14,6	19,4	-20,5	-8,7	19,3	-4,8	11,1	20,7	7,1	-7,3
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,7	0,5	14,6	7,1	5,6	6,6	7,6	6,2	2,9	2,9
Excluidos China e India										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-38,9	-23,7	24,3	35,8	30,2	21,9	30,1	33,6	27,0	18,8
Balanza en cuenta de capital	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Balanza en cuenta financiera	50,8	33,8	-19,5	-28,9	-17,8	-18,3	-25,6	-34,1	-24,0	-17,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-3,0	11,6	-11,7	-16,7	-1,2	-6,2	-19,7	-20,8	-14,0	-16,4
Otros flujos oficiales, neto	-5,4	9,7	15,9	15,2	11,9	5,0	3,6	2,0	3,1	2,7
Flujos privados, neto	59,3	12,5	-23,7	-27,3	-28,5	-17,3	-9,6	-15,3	-13,1	-3,9
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	53,4	27,4	-1,5	1,7	0,6	-4,1	1,5	-1,0	0,7	4,1
Flujos que no crean deuda	24,6	10,6	9,6	13,1	6,4	2,6	6,5	5,1	7,7	7,5
Empréstitos externos netos	28,9	16,8	-11,1	-11,4	-5,8	-6,7	-4,9	-6,1	-7,0	-3,4
De acreedores oficiales	-5,4	9,7	15,9	15,2	11,9	5,1	3,6	2,0	3,1	2,7
Crédito y préstamos del FMI	-0,4	5,7	7,0	2,1	1,0	-2,2	-2,7	-0,6	...	...
De bancos	24,0	6,2	-15,4	-9,8	-15,7	-6,5	-10,4	-6,5	-1,2	-0,2
De otros acreedores privados	10,3	0,9	-11,6	-16,7	-1,9	-5,2	1,9	-1,6	-8,9	-6,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	0,7	0,5	14,6	7,1	5,6	6,6	7,6	6,2	2,9	2,9

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.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	28,0	18,9	-32,2	11,3	100,2	50,2	35,5	71,5	130,6	141,4
Balanza en cuenta de capital	3,2	—	—	0,5	1,1	1,4	0,4	—	-0,9	-1,5
Balanza en cuenta financiera	-34,6	-8,9	29,7	4,6	-90,3	-32,2	-31,8	-68,8	-132,5	-141,4
Variación de las reservas (- = aumento)	-15,8	-27,9	18,4	4,9	-42,8	-13,6	-1,5	-39,7	-65,1	-78,8
Otros flujos oficiales, neto	-2,9	1,1	3,0	-0,4	-26,6	-8,6	-5,7	-20,6	-27,2	-33,3
Flujos privados, neto	-17,6	17,0	12,4	-11,2	-38,2	-9,0	-23,5	-5,9	-45,6	-37,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	-5,8	33,0	29,4	13,7	18,4	4,3	6,6	11,0	2,2	11,4
Flujos que no crean deuda	9,4	7,8	9,1	9,8	12,2	12,8	11,5	15,5	14,6	17,2
Empréstitos externos netos	-15,2	25,2	20,4	3,9	6,2	-8,5	-5,0	-4,5	-12,5	-5,8
De acreedores oficiales	-3,7	3,4	1,9	2,2	—	-1,1	1,1	1,4	-1,7	-1,3
Crédito y préstamos del FMI	0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	...	...
De bancos	-9,7	-3,9	2,1	—	-2,4	-1,6	-2,0	-1,1	-0,2	-3,5
De otros acreedores privados	-1,8	25,7	16,4	1,8	8,6	-5,8	-4,0	-4,9	-10,6	-1,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,9	7,9	6,1	4,5	2,2	1,2	2,5	2,0	-4,7	1,8
Otros productos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-114,0	-104,2	-84,1	-30,2	-13,9	-10,7	48,7	77,4	70,7	41,9
Balanza en cuenta de capital	4,6	21,1	5,9	7,4	7,1	7,5	4,4	5,2	6,8	8,2
Balanza en cuenta financiera	149,5	134,3	110,9	57,8	46,4	28,6	-38,1	-115,0	-82,8	-56,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-62,3	-58,9	-18,4	-40,6	-30,5	-71,1	-150,7	-258,0	-233,5	-176,1
Otros flujos oficiales, neto	2,8	13,6	49,5	26,9	6,0	33,1	14,5	7,3	7,1	1,5
Flujos privados, neto	201,5	192,1	81,4	69,1	71,5	71,6	96,5	136,0	142,1	116,6
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	283,4	321,0	236,1	224,1	202,6	160,5	169,4	230,1	232,9	234,3
Flujos que no crean deuda	145,9	188,5	157,3	160,5	167,2	162,4	135,1	134,1	152,5	162,7
Empréstitos externos netos	137,6	132,6	78,7	63,5	35,3	-2,0	34,2	96,0	80,4	71,6
De acreedores oficiales	6,5	8,6	49,2	29,6	4,8	29,8	12,8	13,2	8,3	2,3
Crédito y préstamos del FMI	-0,1	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3	...	...
De bancos	17,7	10,4	8,3	-15,2	-8,7	-2,1	—	31,0	31,2	35,3
De otros acreedores privados	113,4	113,6	21,2	49,2	39,2	-29,7	21,4	51,9	40,8	34,0
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	24,5	-15,5	22,3	20,0	15,5	14,1	30,0	26,2	24,0	22,6
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-129,6	-140,4	-121,7	-72,5	-67,3	-59,0	-22,7	-7,7	-18,6	-50,5
Balanza en cuenta de capital	8,5	22,1	6,3	7,5	6,1	6,4	3,9	4,9	6,2	7,5
Balanza en cuenta financiera	137,1	130,5	119,6	78,3	85,8	67,7	34,1	-14,8	12,2	40,9
Variación de las reservas (- = aumento)	-35,7	-19,4	-15,0	-28,2	-10,0	-14,6	-61,9	-111,7	-71,3	-54,3
Otros flujos oficiales, neto	-13,4	5,6	37,3	24,1	12,0	39,0	18,8	11,6	3,2	-1,4
Flujos privados, neto	173,6	153,4	96,9	77,9	87,8	50,7	79,5	87,0	83,9	98,4
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	217,2	217,4	198,7	179,9	148,4	129,4	117,0	145,7	145,3	148,7
Flujos que no crean deuda	113,0	143,3	118,3	127,5	119,6	123,0	93,0	90,4	100,3	107,5
Empréstitos externos netos	104,2	74,1	80,4	52,5	28,8	6,4	24,0	55,3	45,0	41,1
De acreedores oficiales	-7,1	2,3	38,0	27,8	9,1	34,4	15,1	16,8	1,9	-2,0
Crédito y préstamos del FMI	-3,0	1,7	9,1	1,6	-7,5	23,3	15,3	4,1	...	...
De bancos	6,8	-11,8	6,2	-11,7	-2,8	-6,1	-12,9	1,5	11,3	3,7
De otros acreedores privados	104,5	83,6	36,2	36,4	22,5	-22,0	21,8	37,0	31,8	39,5
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	17,9	10,3	20,2	17,5	12,2	14,1	30,9	30,1	19,3	24,4

Cuadro 34 (continuación)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Financiamiento oficial										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-18,4	-14,9	-12,9	-3,8	9,9	2,8	-1,4	1,4	2,1	-3,8
Balanza en cuenta de capital	3,1	10,8	3,9	3,6	3,6	3,8	3,1	3,4	3,4	3,5
Balanza en cuenta financiera	20,7	2,7	8,7	-0,8	-11,9	-7,1	-2,2	-3,4	-6,4	-1,2
Variación de las reservas (- = aumento)	2,1	-11,4	-2,3	-3,4	-12,1	-5,1	-11,0	-13,5	-10,6	-11,0
Otros flujos oficiales, neto	-1,6	-3,2	13,1	18,7	14,9	7,2	8,1	9,9	0,4	4,2
Flujos privados, neto	19,4	15,9	-1,8	-17,7	-16,5	-8,5	-0,6	-2,1	3,9	5,9
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	22,3	25,6	16,3	11,9	17,6	8,1	19,6	18,9	13,5	17,3
Flujos que no crean deuda	13,1	15,8	10,0	13,2	12,3	14,1	17,5	16,8	17,3	19,2
Empréstitos externos netos	9,1	9,8	6,3	-1,3	5,4	-6,1	2,1	2,1	-3,8	-1,9
De acreedores oficiales	-1,2	-2,5	13,0	19,5	15,9	6,9	8,8	11,1	0,3	4,1
Crédito y préstamos del FMI	0,2	3,2	6,0	1,8	1,1	-0,7	-0,7	0,2	...	...
De bancos	16,2	14,6	0,7	0,7	-7,7	-2,4	-5,6	-2,2	1,4	1,7
De otros acreedores privados	-5,9	-2,2	-7,4	-21,5	-2,8	-10,6	-1,1	-6,9	-5,5	-7,7
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,8	8,2	21,9	14,5	10,1	11,4	12,9	11,0	3,8	7,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-46,0	-51,0	-55,8	-34,7	-16,8	-21,6	-8,0	5,6	13,4	3,5
Balanza en cuenta de capital	5,5	10,2	4,4	5,7	4,4	4,0	1,9	2,9	2,6	2,7
Balanza en cuenta financiera	48,3	46,9	56,3	32,8	16,1	21,2	8,5	-7,3	-13,1	-4,1
Variación de las reservas (- = aumento)	-9,0	-4,3	7,7	3,0	-7,5	-13,9	-13,1	-27,2	-14,2	-16,2
Otros flujos oficiales, neto	-8,2	-5,4	22,9	25,3	8,4	16,0	21,0	10,9	-1,9	-2,3
Flujos privados, neto	66,0	56,1	27,0	3,8	20,6	26,3	5,1	13,5	10,2	19,3
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	73,4	63,9	69,4	48,1	49,9	52,2	39,1	40,8	23,3	32,0
Flujos que no crean deuda	36,4	48,6	47,9	55,6	55,7	48,8	40,0	37,0	38,0	43,3
Empréstitos externos netos	37,1	15,3	21,5	-7,5	-5,8	3,3	-0,9	3,8	-14,6	-11,3
De acreedores oficiales	-8,4	-5,1	22,3	25,7	5,8	12,4	18,8	12,7	-5,5	-4,7
Crédito y préstamos del FMI	0,9	3,3	10,8	5,9	-6,3	5,4	10,2	4,9	...	...
De bancos	14,8	28,8	9,5	-7,7	-10,7	-1,8	-13,0	-5,3	1,6	-1,8
De otros acreedores privados	30,7	-8,4	-10,3	-25,4	-0,9	-7,3	-6,7	-3,5	-10,7	-4,8
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	14,9	10,3	19,5	16,8	11,6	13,3	16,6	13,0	3,4	8,1
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	-9,0	-9,9	-11,7	-12,5	-9,8	-8,6	-8,5	-8,1	-9,3	-10,5
Balanza en cuenta de capital	1,2	10,3	4,0	4,6	3,6	4,7	1,8	4,2	4,5	4,5
Balanza en cuenta financiera	7,8	-1,8	8,4	7,0	5,9	2,6	7,5	4,7	5,3	6,5
Variación de las reservas (- = aumento)	-0,9	-0,1	1,2	—	-0,1	-1,7	-3,0	-2,5	-2,2	-2,0
Otros flujos oficiales, neto	2,2	-4,4	4,1	3,5	1,8	0,3	3,7	5,0	0,9	4,3
Flujos privados, neto	6,2	2,1	2,9	3,4	4,1	4,4	7,7	2,7	6,3	4,5
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	10,3	8,9	11,7	11,7	9,3	8,6	11,7	11,6	12,3	13,2
Flujos que no crean deuda	3,5	13,8	8,1	9,0	7,1	8,7	7,0	9,6	9,7	10,1
Empréstitos externos netos	6,8	-5,0	3,6	2,7	2,2	—	4,7	2,0	2,6	3,1
De acreedores oficiales	2,4	-4,1	4,3	3,6	2,0	0,1	3,3	4,8	1,0	4,2
Crédito y préstamos del FMI	—	-0,1	0,3	0,2	—	-0,2	0,1	-0,4	...	...
De bancos	1,0	-0,1	-0,4	1,3	1,0	—	0,6	0,2	0,1	0,4
De otros acreedores privados	3,4	-0,8	-0,3	-2,2	-0,8	-0,2	0,8	-3,0	1,4	-1,4
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	8,5	6,1	-0,2	5,9	5,0	5,1	6,3	5,1	0,6	3,5

Cuadro 34 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Oriente Medio y Norte de África										
Balanza de pagos										
Balanza en cuenta corriente	10,8	9,1	-28,8	9,3	75,1	44,3	32,7	65,5	111,4	117,9
Balanza en cuenta de capital	0,3	0,6	0,4	1,3	3,0	3,1	1,5	1,3	0,1	0,1
Balanza en cuenta financiera	-16,7	-3,7	26,9	6,8	-69,9	-32,4	-32,5	-69,1	-115,4	-119,8
Variación de las reservas (- = aumento)	-17,3	-11,8	13,2	1,0	-33,8	-19,9	-7,5	-41,3	-54,3	-68,4
Otros flujos oficiales, neto	2,4	-3,0	0,1	-1,1	-25,3	-11,0	-15,1	-29,8	-28,9	-31,4
Flujos privados, neto	-3,2	7,8	13,1	-3,9	-25,3	-6,4	-21,7	-9,5	-42,9	-28,8
Financiamiento externo										
Financiamiento externo neto	4,9	16,7	26,2	13,2	17,1	5,2	7,9	14,5	5,3	14,8
Flujos que no crean deuda	4,9	5,4	4,7	6,6	9,4	10,5	7,1	9,0	7,5	10,6
Empréstitos externos netos	0,1	11,3	21,6	6,6	7,7	-5,3	0,8	5,6	-2,1	4,1
De acreedores oficiales	1,5	0,5	1,2	1,2	-0,2	-0,5	-1,9	-0,8	-0,7	0,8
Crédito y préstamos del FMI	0,6	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	...	...
De bancos	-7,9	-2,3	6,1	2,4	-0,6	0,2	1,0	1,1	1,3	0,2
De otros acreedores privados	6,5	13,1	14,2	3,0	8,5	-5,1	1,7	5,2	-2,8	3,1
<i>Partida informativa</i>										
Financiamiento excepcional	6,8	5,3	2,9	2,3	1,9	1,3	1,8	3,3	1,4	1,9

¹Véanse las definiciones en las notas del cuadro 32.

Cuadro 35. Países emergentes y en desarrollo: Reservas¹

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
					<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>					
Países emergentes y en desarrollo	638,9	700,8	699,7	726,5	815,7	910,5	1.088,5	1.412,6	1.711,2	1.966,1
Por regiones										
África	31,9	43,8	41,5	42,4	54,6	64,8	72,6	90,9	113,8	137,2
Subsahariana	21,6	29,5	28,0	29,6	35,7	36,0	36,6	40,6	55,1	66,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	16,4	16,9	16,3	17,6	19,4	19,2	23,1	26,8	31,1	34,1
América	157,0	170,6	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	208,8	222,1
Brasil	58,5	51,0	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	46,5	48,0
México	19,4	28,8	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	63,9	69,0
Comunidad de Estados Independientes ²	19,9	22,3	15,1	16,5	33,2	44,2	58,2	92,7	120,5	155,2
Rusia	12,0	13,7	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	93,9	124,8
Excluido Rusia	7,9	8,6	6,6	7,4	8,4	11,0	13,5	18,8	26,6	30,4
Europa central y oriental	71,8	77,4	89,7	94,9	97,3	98,9	132,0	160,9	170,3	175,9
Oriente Medio	127,2	137,1	125,5	121,6	152,6	163,0	167,6	201,9	247,3	303,5
Países en desarrollo de Asia	231,1	249,6	274,5	307,7	321,8	380,4	496,9	670,1	850,4	972,1
China	107,7	143,4	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	557,9	654,6
India	20,8	25,3	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	117,1	125,7
Excluidos China e India	102,6	80,9	96,8	116,1	114,5	117,7	136,6	161,4	175,4	191,8
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	115,9	133,8	117,5	111,9	158,7	172,0	173,3	218,1	283,2	362,0
Otros productos	522,9	567,0	582,1	614,6	657,0	738,6	915,2	1.194,5	1.428,0	1.604,1
Productos primarios	29,9	32,0	30,0	29,1	29,7	29,3	32,3	34,9	37,7	37,2
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	412,5	419,6	430,8	453,8	476,8	502,6	585,9	716,6	788,0	842,3
Financiamiento oficial	42,4	46,0	50,7	57,4	66,0	68,8	78,8	92,9	103,6	114,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	115,2	112,8	98,8	96,2	111,9	124,4	138,7	168,7	182,9	199,1
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	9,4	10,3	10,2	11,0	11,9	13,0	16,9	19,7	22,0	24,0
Oriente Medio y Norte de África	137,8	151,8	139,3	134,8	172,2	192,3	204,5	253,5	307,9	376,3

Cuadro 35 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Razón entre las reservas y la importación de bienes y servicios²</i>									
Países emergentes y en desarrollo	42,7	43,6	45,7	48,3	46,5	51,1	57,1	62,4	62,9	64,4
Por regiones										
África	24,6	32,4	30,9	31,3	39,1	45,2	47,5	49,3	53,7	60,5
Subsahariana	21,8	27,9	27,3	28,8	33,6	33,1	31,9	28,9	34,7	39,1
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	30,3	29,7	28,5	30,5	33,6	31,3	36,3	35,9	36,3	37,1
América	55,0	50,8	43,6	43,7	41,7	43,0	47,6	55,5	50,1	49,4
Brasil	87,2	66,0	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,0	60,4	57,1
México	28,1	33,8	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	42,6	43,2
Comunidad de Estados Independientes ²	14,4	15,4	12,3	17,6	30,5	34,9	41,5	53,3	57,1	66,3
Rusia	13,8	14,9	11,5	17,2	40,6	45,4	53,7	72,0	75,1	89,5
Excluido Rusia	15,6	16,2	13,6	18,2	17,6	20,7	23,7	26,4	30,9	32,2
Europa central y oriental	32,8	32,5	35,4	38,7	34,8	35,4	42,0	40,1	34,6	32,9
Oriente Medio	69,5	70,7	67,8	65,8	74,4	75,6	71,4	77,1	85,0	96,7
Países en desarrollo de Asia	42,8	44,7	56,8	59,6	49,8	58,8	68,6	75,3	77,4	75,1
China	69,9	87,2	91,6	83,4	67,4	79,7	89,0	91,1	96,4	90,7
India	37,5	43,4	47,0	52,9	51,1	61,7	85,7	111,4	103,4	95,7
Excluidos China e India	31,0	24,1	37,2	44,1	35,8	39,1	43,1	45,9	43,2	43,4
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	59,6	63,4	58,3	55,0	70,3	71,5	66,1	74,0	84,9	100,8
Otros productos	40,2	40,6	43,8	47,3	43,0	47,9	55,7	60,6	59,8	59,5
Productos primarios	50,7	51,7	50,3	53,4	52,6	51,8	56,2	53,7	50,1	46,1
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	38,5	36,3	39,0	42,1	38,4	40,9	46,2	49,2	45,7	44,9
Financiamiento oficial	24,9	25,5	30,8	37,2	37,2	39,0	41,7	42,9	42,6	43,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	40,4	36,3	33,7	35,6	36,1	39,3	42,8	46,0	43,3	43,5
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	23,7	25,4	23,1	24,7	26,6	27,9	34,1	35,1	33,7	34,2
Oriente Medio y Norte de África	63,8	67,2	63,7	61,3	71,2	75,8	73,9	81,8	88,1	100,0

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.)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Economías avanzadas	-0,1	-0,1	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—
Economías asiáticas recientemente industrializadas	—	—	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—
Países emergentes y en desarrollo	17,3	0,7	3,3	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,8
Por regiones									
África	0,8	0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8
Subsahariana	0,6	0,1	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,6	0,1	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4
América	12,9	-2,0	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,5
Brasil	—	-0,1	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2
México	12,1	-2,1	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—
Comunidad de Estados Independientes ²	7,5	4,5	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3
Rusia	5,5	3,2	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9
Excluido Rusia	2,0	1,3	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4
Europa central y oriental	-2,4	-0,8	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—
Oriente Medio	—	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1
Países en desarrollo de Asia	-1,5	-1,7	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6
China	—	—	—	—	—	—	—	—	—
India	-1,2	-1,3	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—
Excluidos China e India	-0,3	-0,4	5,7	7,0	2,1	1,0	-2,2	-2,7	-0,6
Por criterios analíticos									
Por fuentes de ingresos de exportación									
Combustibles	-0,1	0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5
Otros productos	17,4	-0,1	3,4	14,5	-2,0	-10,2	19,3	13,8	2,3
Productos primarios	0,6	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3
Por fuentes de financiamiento externo									
Países deudores netos	12,3	-3,0	1,7	9,1	1,6	-7,5	23,3	15,3	4,1
Financiamiento oficial	0,5	0,2	3,2	6,0	1,8	1,1	-0,7	-0,7	0,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda									
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	2,2	0,9	3,3	10,8	5,9	-6,3	5,4	10,2	4,9
Otros grupos									
Países pobres muy endeudados	0,6	—	-0,1	0,3	0,2	—	-0,2	0,1	-0,4
Oriente Medio y Norte de África	0,2	0,6	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6
Partida informativa									
Total									
Crédito neto en el marco de:									
Cuenta de Recursos Generales	15,633	0,291	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,738
SCLP	1,619	0,325	0,179	0,374	0,194	-0,140	0,114	0,575	0,017
Desembolsos a fin de año en: ³									
Cuenta de Recursos Generales	52,832	51,396	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,143
SCLP	8,284	8,336	7,997	8,733	8,708	8,128	7,952	9,206	10,080

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.

³Convertidos a dólares de EE.UU. utilizando el tipo de cambio de fin de período.

Cuadro 37. Resumen de la deuda externa y el servicio de la deuda

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Miles de millones de dólares de EE.UU.</i>									
Deuda externa										
Países emergentes y en desarrollo	2.196,7	2.314,0	2.522,9	2.562,5	2.503,3	2.471,4	2.533,3	2.724,3	2.763,0	2.830,1
Por regiones										
África	299,8	286,6	284,9	282,8	269,4	255,6	259,7	278,0	275,0	278,5
América	640,8	673,0	766,3	787,0	767,1	743,4	737,8	759,0	735,7	735,7
Comunidad de Estados Independientes ¹	171,8	199,1	222,8	218,9	198,9	193,3	196,9	218,9	230,7	251,1
Europa central y oriental	224,0	236,3	269,4	286,6	309,7	315,0	372,6	460,3	488,5	514,7
Oriente Medio	252,5	259,3	283,9	294,3	294,7	295,5	301,5	312,4	315,9	321,9
Países en desarrollo de Asia	607,8	659,6	695,7	692,9	663,5	668,5	664,6	695,7	717,3	728,2
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	1.772,0	1.849,5	1.998,7	2.039,2	2.011,7	1.969,1	2.033,9	2.177,0	2.187,3	2.218,0
Financiamiento oficial	358,5	371,3	393,4	392,2	377,7	366,7	361,8	373,9	367,3	366,0
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	727,4	766,1	836,0	838,4	815,1	783,2	785,7	804,2	776,5	765,2
Pagos del servicio de la deuda²										
Países emergentes y en desarrollo	311,5	361,0	376,5	400,0	415,6	421,0	400,9	437,8	443,8	454,2
Por regiones										
África	26,7	31,8	26,6	25,9	26,2	25,8	26,9	25,2	26,8	24,7
América	127,6	151,2	152,2	179,0	185,3	169,7	146,4	174,3	163,2	153,8
Comunidad de Estados Independientes ¹	16,0	25,5	29,8	27,2	27,7	32,8	32,1	29,4	36,7	43,6
Europa central y oriental	38,0	40,8	45,9	49,5	55,2	64,7	65,1	76,9	86,8	93,5
Oriente Medio	33,1	27,1	24,0	24,0	24,0	27,4	20,9	26,4	29,1	30,4
Países en desarrollo de Asia	70,1	84,6	98,0	94,4	97,2	100,6	109,5	105,5	101,2	108,2
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	248,1	289,3	300,5	325,2	341,0	335,7	322,0	356,2	350,9	354,2
Financiamiento oficial	37,5	52,3	53,2	43,5	48,4	48,7	52,3	45,6	45,9	41,8
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	72,1	102,3	115,5	128,1	118,7	111,0	112,3	112,3	115,1	109,0

Cuadro 37 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>									
Deuda externa³										
Países emergentes y en desarrollo	151,6	148,3	172,3	165,8	131,6	131,8	124,5	111,3	92,9	86,2
Por regiones										
África	228,0	212,1	238,1	220,6	170,9	171,0	168,8	144,6	120,2	112,2
América	234,4	224,9	262,3	260,7	214,2	215,9	213,0	199,3	162,3	156,2
Comunidad de Estados Independientes ¹	116,5	135,4	175,2	177,2	120,7	117,0	110,7	97,9	79,5	81,8
Europa central y oriental	115,7	111,7	118,3	134,2	128,7	121,5	129,4	125,5	109,0	105,0
Oriente Medio	127,1	127,9	178,1	145,5	104,3	112,1	108,0	93,2	76,4	74,8
Países en desarrollo de Asia	120,5	116,8	129,3	120,2	95,0	96,4	84,2	73,2	62,9	54,4
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	186,7	180,4	200,6	197,7	167,0	165,5	161,5	149,3	126,7	119,8
Financiamiento oficial	245,6	232,5	275,6	262,9	202,2	210,0	199,1	178,9	153,5	144,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	293,9	282,3	331,3	321,6	253,6	248,3	236,7	208,8	171,2	158,4
Pagos del servicio de la deuda										
Países emergentes y en desarrollo	21,5	23,1	25,7	25,9	21,8	22,4	19,7	17,9	14,9	13,8
Por regiones										
África	20,3	23,5	22,2	20,2	16,6	17,2	17,5	13,1	11,7	10,0
América	46,7	50,5	52,1	59,3	51,7	49,3	42,3	45,8	36,0	32,7
Comunidad de Estados Independientes ¹	10,8	17,3	23,5	22,0	16,8	19,9	18,0	13,1	12,6	14,2
Europa central y oriental	19,6	19,3	20,2	23,2	22,9	25,0	22,6	21,0	19,4	19,1
Oriente Medio	16,7	13,3	15,0	11,9	8,5	10,4	7,5	7,9	7,0	7,1
Países en desarrollo de Asia	13,9	15,0	18,2	16,4	13,9	14,5	13,9	11,1	8,9	8,1
Por criterios analíticos										
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	26,1	28,2	30,2	31,5	28,3	28,2	25,6	24,4	20,3	19,1
Financiamiento oficial	25,7	32,8	37,2	29,2	25,9	27,9	28,8	21,8	19,2	16,5
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	29,1	37,7	45,8	49,1	36,9	35,2	33,8	29,2	25,4	22,6

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.

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.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países emergentes y en desarrollo										
Deuda total	2.196,7	2.314,0	2.522,9	2.562,5	2.503,3	2.471,4	2.533,3	2.724,3	2.763,0	2.830,1
Por vencimiento										
A corto plazo	321,2	339,9	343,1	320,8	298,8	314,0	322,3	377,9	404,6	426,2
A largo plazo	1.874,8	1.972,8	2.178,0	2.239,7	2.202,4	2.155,5	2.209,3	2.344,9	2.357,1	2.402,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	960,0	947,5	1.008,3	1.012,0	969,6	976,1	1.002,4	1.021,9	1.011,1	1.000,8
Bancos	620,2	692,8	732,4	734,5	706,8	679,0	678,2	722,1	757,4	795,1
Otros acreedores privados	613,8	669,2	775,0	808,3	818,1	807,2	839,9	960,0	972,9	1.010,9
Por regiones										
África										
Deuda total	299,8	286,6	284,9	282,8	269,4	255,6	259,7	278,0	275,0	278,5
Por vencimiento										
A corto plazo	30,7	33,9	36,3	38,1	16,7	14,9	17,9	19,4	21,5	23,9
A largo plazo	269,1	252,8	248,7	244,7	252,7	240,6	241,8	258,6	253,5	254,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	218,7	204,1	206,8	204,2	198,5	194,8	199,5	213,1	209,1	209,1
Bancos	47,9	50,8	47,9	47,9	44,4	40,7	39,8	42,5	41,5	42,0
Otros acreedores privados	33,1	31,8	30,2	30,6	26,5	20,2	20,5	22,4	24,5	27,4
Subsahariana										
Deuda total	232,9	224,9	222,3	222,9	214,7	205,3	207,6	222,4	222,4	227,2
Por vencimiento										
A corto plazo	28,4	31,9	33,8	35,2	14,0	12,3	15,1	16,3	18,2	20,6
A largo plazo	204,5	192,9	188,5	187,6	200,7	193,1	192,5	206,1	204,2	206,6
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	170,4	158,8	160,3	160,3	157,9	157,2	159,4	169,4	167,9	169,0
Bancos	37,9	40,5	36,9	35,8	33,1	29,7	28,5	30,6	30,1	30,8
Otros acreedores privados	24,6	25,6	25,1	26,8	23,7	18,4	19,7	22,4	24,5	27,4
América										
Deuda total	640,8	673,0	766,3	787,0	767,1	743,4	737,8	759,0	735,7	735,7
Por vencimientos										
A corto plazo	104,7	111,8	93,8	91,2	97,1	93,4	94,6	89,7	86,6	89,6
A largo plazo	536,0	561,2	672,5	695,8	670,0	650,1	643,2	669,3	649,2	646,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	175,5	156,2	176,6	178,7	164,9	178,4	198,0	204,5	209,3	207,6
Bancos	192,3	213,8	229,8	225,0	218,7	211,9	195,8	185,8	187,3	186,6
Otros acreedores privados	273,0	303,0	359,8	383,3	383,5	353,1	344,0	368,7	339,2	341,6
Comunidad de Estados Independientes¹										
Deuda total	171,8	199,1	222,8	218,9	198,9	193,3	196,9	218,9	230,7	251,1
Por vencimiento										
A corto plazo	5,4	14,7	23,6	15,0	15,3	15,7	15,7	22,8	23,3	23,8
A largo plazo	165,8	183,0	197,3	201,8	181,5	175,7	179,6	194,6	206,1	226,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	92,9	102,6	114,2	113,8	106,6	101,5	96,8	91,5	86,0	81,0
Bancos	33,6	33,6	35,8	35,3	18,2	22,4	21,2	44,0	57,9	81,7
Otros acreedores privados	45,3	62,9	72,7	69,7	74,2	69,4	78,9	83,4	86,8	88,4

Cuadro 38 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Europa central y oriental										
Deuda total	224,0	236,3	269,4	286,6	309,7	315,0	372,6	460,3	488,5	514,7
Por vencimiento										
A corto plazo	43,4	48,8	56,4	60,1	65,7	56,4	63,9	90,5	96,6	103,4
A largo plazo	180,6	187,5	213,0	226,5	244,0	258,6	308,7	369,8	391,9	411,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	80,0	77,1	79,5	75,8	77,6	83,1	76,5	73,3	66,6	61,4
Bancos	54,3	78,5	94,3	101,9	114,0	99,6	128,2	156,0	166,5	173,9
Otros acreedores privados	87,0	76,1	88,3	101,2	109,3	123,2	155,1	210,7	233,7	256,0
Oriente Medio										
Deuda total	252,5	259,3	283,9	294,3	294,7	295,5	301,5	312,4	315,9	321,9
Por vencimientos										
A corto plazo	26,5	31,4	44,3	46,2	44,7	44,9	43,1	49,2	53,8	56,2
A largo plazo	226,0	228,0	239,6	248,1	250,0	250,6	258,4	263,2	262,1	265,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	139,4	132,6	134,6	136,6	136,1	137,2	143,8	147,0	146,9	149,1
Bancos	91,4	106,2	121,9	127,2	129,1	126,4	124,8	131,9	136,3	139,5
Otros acreedores privados	21,8	20,6	27,3	30,6	29,5	32,0	32,9	33,5	32,7	33,3
Países en desarrollo de Asia										
Deuda total	607,8	659,6	695,7	692,9	663,5	668,5	664,6	695,7	717,3	728,2
Por vencimientos										
A corto plazo	110,5	99,3	88,7	70,1	59,2	88,7	87,1	106,3	123,0	129,3
A largo plazo	497,3	560,3	607,0	622,8	604,2	579,8	577,6	589,4	594,3	599,0
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	253,7	274,9	296,6	302,9	286,0	281,1	287,7	292,6	293,4	292,7
Bancos	200,6	209,9	202,5	197,1	182,5	178,1	168,4	161,9	167,9	171,3
Otros acreedores privados	153,5	174,9	196,6	192,9	195,0	209,3	208,4	241,3	256,0	264,1

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.)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles										
Deuda total	320,5	321,8	354,1	362,4	359,9	359,7	361,6	370,0	359,2	361,2
Por vencimientos										
A corto plazo	35,5	44,1	56,0	58,1	36,7	37,0	36,0	42,0	45,6	48,4
A largo plazo	284,3	276,4	296,2	302,3	321,0	320,8	324,0	326,5	312,4	311,7
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	165,3	161,0	164,5	168,4	168,8	170,2	180,6	186,4	179,6	179,8
Bancos	92,3	104,5	118,1	121,0	120,3	116,4	110,4	114,4	113,6	115,0
Otros acreedores privados	62,8	56,4	71,5	73,1	70,7	73,1	70,6	69,2	66,0	66,4
Otros productos										
Deuda total	1.876,2	1.992,2	2.168,8	2.200,0	2.143,5	2.111,7	2.171,7	2.354,3	2.403,8	2.468,9
Por vencimientos										
A corto plazo	285,7	295,8	287,0	262,6	262,1	277,0	286,3	335,9	359,0	377,8
A largo plazo	1.590,5	1.696,4	1.881,8	1.937,4	1.881,4	1.834,6	1.885,3	2.018,4	2.044,7	2.091,2
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	794,7	786,5	843,8	843,6	800,8	805,9	821,8	835,6	831,5	821,0
Bancos	527,8	588,3	614,3	613,5	586,5	562,6	567,8	607,7	643,8	680,1
Otros acreedores privados	550,9	612,8	703,5	735,2	747,4	734,1	769,2	890,8	906,8	944,5
Productos primarios no combustibles										
Deuda total	115,8	116,6	118,9	121,3	121,8	120,1	120,2	126,5	129,9	132,6
Por vencimientos										
A corto plazo	12,3	11,2	7,7	6,7	8,0	7,0	7,7	9,7	10,3	10,8
A largo plazo	103,5	105,4	111,1	114,5	113,8	113,1	112,4	116,8	119,6	121,8
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	83,6	77,3	79,1	78,6	76,8	76,9	74,9	78,1	79,5	79,3
Bancos	18,7	20,7	20,0	21,6	21,4	21,1	21,3	21,4	21,6	20,9
Otros acreedores privados	13,4	18,7	19,8	21,1	23,6	22,0	23,9	27,0	28,7	32,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos										
Deuda total	1.772,0	1.849,5	1.998,7	2.039,2	2.011,7	1.969,1	2.033,9	2.177,0	2.187,3	2.218,0
Por vencimientos										
A corto plazo	277,4	279,1	266,6	254,7	232,3	217,1	224,1	250,0	259,0	273,9
A largo plazo	1.494,6	1.570,4	1.732,1	1.784,5	1.779,4	1.752,0	1.809,8	1.927,1	1.928,3	1.944,1
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	789,4	762,9	810,9	826,3	800,6	814,5	841,4	858,8	849,3	839,6
Bancos	505,4	568,1	590,8	585,7	575,8	549,5	554,6	572,3	586,9	595,3
Otros acreedores privados	474,5	513,9	589,7	619,4	626,5	595,9	625,1	725,7	729,4	759,7
Financiamiento oficial										
Deuda total	358,5	371,3	393,4	392,2	377,7	366,7	361,8	373,9	367,3	366,0
Por vencimientos										
A corto plazo	35,2	32,4	39,3	38,5	15,9	14,5	10,7	12,3	14,5	16,7
A largo plazo	323,3	338,9	354,1	353,7	361,8	352,2	351,1	361,6	352,8	349,4
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	246,6	241,4	252,0	261,3	253,7	250,7	258,7	273,0	267,2	264,0
Bancos	48,5	58,9	61,1	58,6	51,4	50,2	42,3	40,0	39,6	40,6
Otros acreedores privados	63,4	71,1	80,3	72,3	72,6	65,8	60,8	60,9	60,5	61,5

Cuadro 39 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001										
Deuda total	727,4	766,1	836,0	838,4	815,1	783,2	785,7	804,2	776,5	765,2
Por vencimientos										
A corto plazo	78,4	76,3	70,7	70,8	45,8	44,4	36,4	34,8	30,2	32,3
A largo plazo	649,0	689,8	765,3	767,7	769,2	738,8	749,3	769,4	746,3	732,9
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	408,6	405,5	435,9	455,4	438,9	442,7	469,6	491,3	479,3	469,9
Bancos	195,8	225,6	239,2	236,9	227,1	219,1	196,3	183,2	180,8	179,7
Otros acreedores privados	122,9	135,1	160,9	146,1	149,1	121,4	119,8	129,7	116,3	115,6
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados										
Deuda total	162,6	151,6	152,1	151,9	145,9	143,5	139,9	145,8	145,3	148,9
Por vencimientos										
A corto plazo	5,1	5,2	3,9	3,8	3,3	3,4	3,5	3,3	3,5	3,6
A largo plazo	157,5	146,4	148,2	148,1	142,6	140,2	136,4	142,5	141,8	145,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	139,9	131,1	135,3	133,5	129,2	128,5	126,2	132,0	132,3	134,7
Bancos	15,5	15,2	11,0	12,4	11,6	11,4	10,4	10,8	9,5	9,8
Otros acreedores privados	7,2	5,3	5,8	6,0	5,2	3,7	3,3	3,0	3,5	4,4
Oriente Medio y Norte de África										
Deuda total	342,6	344,6	371,3	379,4	371,8	369,1	379,5	394,5	396,2	402,7
Por vencimientos										
A corto plazo	28,9	33,5	46,9	49,1	47,4	47,6	46,0	52,3	57,0	59,5
A largo plazo	313,7	311,0	324,4	330,3	324,4	321,5	333,6	342,2	339,1	343,3
Por tipos de acreedores										
Acreedores oficiales	206,2	196,2	200,4	200,3	195,8	194,4	205,9	213,4	211,7	214,4
Bancos	105,1	120,4	137,3	143,4	143,0	140,1	139,1	146,7	150,8	154,0
Otros acreedores privados	31,3	27,9	33,6	35,6	33,0	34,6	34,6	34,4	33,6	34,2

Cuadro 40. Países emergentes y en desarrollo: Razón deuda externa/PIB¹

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países emergentes y en desarrollo	37,8	37,8	43,2	45,1	40,5	39,5	39,8	38,1	33,8	31,8
Por regiones										
África	69,0	64,5	66,8	66,1	61,8	59,1	57,5	49,9	43,4	40,7
Subsahariana	70,3	65,4	68,9	69,1	65,3	63,5	61,2	52,7	46,7	44,0
América	35,0	33,6	38,1	44,4	38,9	38,8	43,6	43,9	38,4	36,4
Comunidad de Estados Independientes ²	34,2	38,0	58,1	75,2	56,0	46,7	42,5	38,4	31,2	28,9
Europa central y oriental	39,0	40,5	42,4	46,5	50,2	52,2	54,1	54,7	48,7	47,9
Oriente Medio	48,2	47,3	55,5	52,6	46,6	45,7	46,8	43,8	38,7	37,2
Países en desarrollo de Asia	31,2	32,6	37,2	34,3	30,7	29,8	27,4	25,4	23,4	21,5
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	54,1	51,2	60,3	56,6	48,7	47,0	48,6	44,1	36,0	34,0
Otros productos	35,9	36,2	41,3	43,6	39,4	38,5	38,6	37,3	33,5	31,5
Productos primarios	62,1	59,5	63,2	67,1	69,6	70,7	65,6	67,2	60,0	58,7
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	43,8	43,7	49,3	52,4	48,5	48,4	50,0	48,0	42,9	40,4
Financiamiento oficial	64,2	67,3	92,3	82,4	75,6	73,1	63,8	58,4	52,2	48,1
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	51,0	52,4	63,7	77,3	68,4	69,9	68,3	63,2	54,3	49,5
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	126,9	114,4	111,2	109,9	108,1	105,0	95,0	86,9	78,1	74,4
Oriente Medio y Norte de África	53,8	52,1	59,1	56,0	49,4	47,9	49,1	45,4	39,8	38,1

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)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pagos de intereses²										
Países emergentes y en desarrollo	7,9	7,6	8,8	8,3	7,0	6,7	5,4	4,3	4,0	4,0
Por regiones										
África	9,3	9,0	8,5	7,7	6,1	6,5	7,9	4,1	3,5	3,4
Subsahariana	7,9	8,1	7,3	6,7	5,4	6,3	8,5	3,8	3,4	3,4
América	16,1	15,5	17,2	17,9	15,9	16,2	12,5	10,8	9,7	10,4
Comunidad de Estados Independientes ³	6,9	9,4	13,4	10,3	7,8	6,4	5,2	4,3	4,7	5,0
Europa central y oriental	5,9	5,6	6,2	6,1	6,0	6,2	5,2	4,6	3,9	4,4
Oriente Medio	3,0	3,1	3,9	3,1	2,4	2,3	1,9	1,5	1,3	1,4
Países en desarrollo de Asia	6,0	5,0	5,9	5,5	4,6	4,1	3,2	2,6	2,6	2,4
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	4,9	4,6	5,8	4,8	3,3	3,6	2,4	2,2	1,7	1,8
Otros productos	8,5	8,2	9,3	8,9	7,8	7,4	6,0	4,7	4,5	4,5
Productos primarios	5,9	5,7	6,3	6,4	7,7	6,6	14,5	3,8	3,7	4,4
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	9,2	9,1	9,9	9,5	8,5	8,3	6,8	5,5	5,1	5,3
Financiamiento oficial	9,5	9,8	10,6	8,9	7,7	6,9	6,9	4,0	4,9	4,6
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	12,3	12,0	13,6	12,8	10,8	10,3	9,1	6,8	6,5	6,4
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	8,5	10,9	6,4	6,2	6,8	5,7	16,7	3,6	4,1	3,8
Oriente Medio y Norte de África	4,4	4,3	5,2	4,1	3,1	2,9	2,5	2,0	1,6	1,7
Amortización²										
Países emergentes y en desarrollo	13,6	15,5	16,9	17,6	14,9	15,7	14,3	13,6	10,9	9,8
Por regiones										
África	11,0	14,6	13,7	12,5	10,5	10,7	9,6	9,0	8,2	6,6
Subsahariana	9,6	13,8	11,5	10,3	9,2	9,3	7,4	7,7	6,9	5,6
América	30,6	35,0	34,9	41,4	35,9	33,1	29,8	34,9	26,3	22,3
Comunidad de Estados Independientes ³	3,9	8,0	10,1	11,7	9,0	13,5	12,8	8,8	7,9	9,2
Europa central y oriental	13,7	13,7	14,0	17,1	16,9	18,7	17,4	16,4	15,5	14,7
Oriente Medio	13,7	10,2	11,1	8,7	6,1	8,1	5,6	6,4	5,7	5,6
Países en desarrollo de Asia	7,9	10,0	12,3	10,8	9,4	10,4	10,7	8,5	6,2	5,7
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Combustibles	13,9	12,6	14,0	10,8	7,3	9,3	6,9	8,0	6,6	5,7
Otros productos	13,6	16,1	17,3	18,8	16,6	17,0	15,7	14,7	11,8	10,6
Productos primarios	15,4	18,7	11,4	13,0	15,1	15,7	15,8	13,2	13,1	10,9
Por fuentes de financiamiento externo										
Países deudores netos	16,9	19,1	20,3	22,0	19,8	19,9	18,8	19,0	15,3	13,9
Financiamiento oficial	16,2	23,0	26,6	20,3	18,2	21,0	21,9	17,8	14,2	11,9
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	16,9	25,7	32,2	36,3	26,1	24,9	24,7	22,3	18,9	16,2
Otros grupos										
Países pobres muy endeudados	14,1	24,7	14,1	11,0	12,0	12,2	7,9	6,6	8,6	6,4
Oriente Medio y Norte de África	14,0	11,1	12,5	10,1	7,1	8,9	6,8	7,2	6,5	6,1

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 2003, las estimaciones reflejan los pagos del servicio de la deuda efectivamente realizados. En las estimaciones para 2004 y 2005 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)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Países emergentes y en desarrollo	0,7	0,6	0,6	1,2	1,2	0,7	1,1	1,2
Por regiones								
África	0,4	0,9	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3
Subsahariana	0,2	0,7	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,1
América	1,6	1,9	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3
Comunidad de Estados Independientes ²	0,8	0,9	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1
Europa central y oriental	0,6	0,3	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8
Rusia	1,0	1,1	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3
Excluido Rusia	0,4	0,5	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6
Oriente Medio	0,1	—	—	0,1	0,1	0,1	—	—
Países en desarrollo de Asia	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3
Excluidos China e India	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8
Por criterios analíticos								
Por fuentes de ingresos de exportación								
Combustibles	0,3	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1
Otros productos	0,7	0,7	0,6	1,3	1,4	0,9	1,3	1,4
Por fuentes de financiamiento externo								
Países deudores netos	0,8	0,8	0,6	1,2	1,5	0,7	1,6	1,8
Financiamiento oficial	0,4	0,3	0,5	0,7	0,6	1,5	1,9	1,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001	0,4	0,3	0,4	1,6	2,9	1,1	2,6	4,2
Otros grupos								
Países pobres muy endeudados	0,8	0,6	0,6	0,3	0,2	0,3	0,7	0,2
Oriente Medio y Norte de África	0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
Partida informativa								
Total, miles de millones de dólares de EE.UU.								
Cuenta de Recursos Generales	9,495	9,986	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,381
Cargos	2,264	2,200	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,015
Recompras	7,231	7,786	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,366
SCLP ³	0,750	0,866	0,881	0,855	0,828	1,035	1,206	1,215
Intereses	0,046	0,039	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046
Reembolsos	0,703	0,827	0,842	0,813	0,790	0,997	1,166	1,169

¹Excluidas las economías avanzadas. Cargos cobrados por el uso de 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.

³Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (antes, servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE)).

Cuadro 43. Resumen del origen y destino del ahorro mundial
(Porcentaje del PIB)

	Promedios		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio 2006-09
	1982-89	1990-97									
Producto mundial											
Ahorro	22,8	22,9	23,0	23,2	23,8	23,2	23,1	23,9	24,5	24,9	25,1
Inversión	24,0	24,0	23,4	23,1	23,5	23,0	22,8	23,5	24,2	24,4	25,1
Economías avanzadas											
Ahorro	21,9	21,1	21,8	21,4	21,6	20,5	19,3	19,0	19,5	20,2	20,3
Inversión	22,5	21,8	21,7	21,8	22,1	20,8	20,0	19,9	20,5	20,6	21,1
Préstamos netos	-0,6	-0,7	0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-0,6	-0,9	-1,0	-0,4	-0,9
Transferencias corrientes	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Renta de los factores	-0,2	-0,5	—	0,1	0,6	0,5	0,1	0,1	—	0,6	0,1
Saldo de los recursos	—	0,3	0,6	—	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4
Estados Unidos											
Ahorro	17,9	15,9	18,3	18,1	18,0	16,4	14,2	13,5	14,0	15,6	15,4
Inversión	20,3	18,3	20,3	20,6	20,8	19,1	18,4	18,4	19,5	19,4	20,1
Préstamos netos	-2,5	-2,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-4,9	-5,4	-3,8	-4,7
Transferencias corrientes	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Renta de los factores	0,3	-0,9	0,5	0,8	1,7	1,3	0,4	0,2	0,1	1,5	0,1
Saldo de los recursos	-2,3	-1,1	-1,9	-2,8	-3,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,1	-4,9	-4,3
Zona del euro											
Ahorro	...	21,4	21,7	21,8	21,8	21,3	20,9	20,3	20,9	21,2	21,8
Inversión	...	21,2	21,1	21,4	22,0	21,0	20,1	19,7	19,9	20,1	20,8
Préstamos netos	...	0,2	0,7	0,4	-0,3	0,4	0,8	0,7	1,0	1,1	1,0
Transferencias corrientes ¹	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Renta de los factores ¹	-0,6	-0,5	-0,8	-0,5	-0,3	-0,5	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Saldo de los recursos ¹	1,1	1,2	2,0	1,4	0,6	1,4	2,3	2,0	2,2	2,3	2,2
Alemania											
Ahorro	23,4	22,3	21,2	20,5	20,3	19,4	19,5	19,7	21,1	21,9	22,8
Inversión	20,6	22,7	21,8	21,7	21,6	19,4	17,3	17,5	16,9	17,5	19,4
Préstamos netos	2,8	-0,4	-0,5	-1,1	-1,4	0,1	2,2	2,2	4,2	4,4	3,3
Transferencias corrientes	-1,5	-1,6	-1,4	-1,3	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
Renta de los factores	0,5	0,4	-0,5	-0,8	-0,5	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
Saldo de los recursos	3,9	0,7	1,4	1,0	0,5	2,2	4,6	4,5	6,2	6,4	5,4
Francia											
Ahorro	21,0	20,5	21,7	22,5	22,4	22,1	20,6	19,3	19,3	19,4	19,7
Inversión	21,6	19,9	19,1	19,6	21,0	20,4	19,6	19,0	19,9	20,1	20,2
Préstamos netos	-0,5	0,6	2,7	2,9	1,4	1,6	1,0	0,3	-0,6	-0,6	-0,5
Transferencias corrientes	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
Renta de los factores	-0,2	-0,4	0,6	1,3	1,2	1,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Saldo de los recursos	0,3	1,6	2,9	2,5	1,3	1,6	1,7	0,9	-0,1	-0,2	—
Italia											
Ahorro	21,1	20,2	20,0	20,3	19,7	19,6	19,4	18,1	18,6	18,6	19,4
Inversión	22,9	19,8	19,3	19,7	20,2	19,7	20,0	19,6	19,7	19,4	19,4
Préstamos netos	-1,8	0,4	0,8	0,7	-0,5	-0,1	-0,6	-1,5	-1,1	-0,8	—
Transferencias corrientes	—	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Renta de los factores	-1,8	-1,6	-1,9	-0,9	-1,1	-0,9	-1,2	-1,5	-1,1	-1,0	-0,8
Saldo de los recursos	—	2,5	3,3	2,1	1,0	1,4	1,1	0,6	0,6	0,8	1,4
Japón²											
Ahorro	32,0	32,2	29,8	28,6	28,8	27,8	26,7	27,2	27,6	27,7	28,3
Inversión	29,4	30,0	26,8	26,0	26,3	25,7	23,9	24,0	24,2	24,5	24,9
Préstamos netos	2,6	2,2	3,0	2,5	2,5	2,1	2,8	3,1	3,4	3,2	3,4
Transferencias corrientes	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Renta de los factores	0,5	0,9	1,3	1,3	1,2	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
Saldo de los recursos	2,3	1,5	1,9	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	1,9	1,7	1,9
Reino Unido											
Ahorro	17,6	15,4	17,7	15,1	15,0	15,0	14,9	14,6	14,8	14,8	15,1
Inversión	19,0	17,1	18,1	17,8	17,5	17,3	16,7	16,5	16,9	16,8	16,8
Préstamos netos	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-2,5	-2,3	-1,7	-1,9	-2,0	-1,9	-1,7
Transferencias corrientes	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Renta de los factores	—	—	1,5	-0,1	0,5	1,2	2,1	2,0	2,1	2,1	2,1
Saldo de los recursos	-0,8	-0,9	-1,0	-1,8	-2,1	-2,8	-3,0	-3,0	-3,3	-3,1	-2,9
Canadá											
Ahorro	19,8	16,4	19,1	20,7	23,6	22,0	21,5	22,1	22,7	22,7	23,3
Inversión	21,2	19,0	20,4	20,3	20,2	19,1	19,6	20,1	19,8	20,3	21,0
Préstamos netos	-1,4	-2,5	-1,3	0,4	3,4	2,9	2,0	2,0	2,9	2,4	2,4
Transferencias corrientes	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Renta de los factores	-3,2	-3,6	-3,3	-3,3	-2,4	-2,9	-2,5	-1,9	-2,0	-1,9	-1,6
Saldo de los recursos	1,9	1,1	1,9	3,6	5,7	5,7	4,3	3,9	4,8	4,3	4,0

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio 2006–09
	1982–89	1990–97									
Economías asiáticas reciente-mente industrializadas											
Ahorro	33,8	34,0	33,3	32,2	31,5	29,5	29,6	30,6	30,9	30,5	29,8
Inversión	27,8	32,4	25,9	26,9	28,0	24,9	24,0	23,4	24,6	24,5	25,1
Préstamos netos	6,0	1,6	7,4	5,3	3,5	4,6	5,6	7,2	6,3	6,0	4,7
Transferencias corrientes	0,2	-0,1	—	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6
Renta de los factores	0,4	0,9	-0,2	—	0,4	0,8	0,9	1,3	0,7	0,6	0,6
Saldo de los recursos	5,3	0,9	7,5	5,6	3,5	4,4	5,3	6,7	6,4	6,1	4,8
Países emergentes y en desarrollo											
Ahorro	24,1	25,4	24,6	25,6	26,9	26,7	28,0	29,9	30,7	30,5	30,4
Inversión	25,9	27,2	25,7	25,0	25,3	26,0	26,5	28,0	28,7	28,9	29,7
Préstamos netos	-1,7	-1,8	-1,1	0,6	1,6	0,7	1,5	1,9	2,0	1,5	0,8
Transferencias corrientes	0,7	1,1	1,0	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9	1,7	1,6	1,4
Renta de los factores	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-1,2
Saldo de los recursos	-0,5	-1,0	-0,1	1,5	2,5	1,4	1,9	2,0	1,9	1,5	0,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	2,4	2,9	4,0	5,0	3,3	4,5	5,5	4,9	4,1	3,1
Variación de las reservas	-0,1	1,3	0,2	0,8	1,3	1,9	3,0	4,7	4,2	2,9	2,0
Por regiones											
África											
Ahorro	18,6	17,1	16,1	16,4	19,1	18,5	18,4	19,9	19,7	20,2	20,7
Inversión	22,2	20,1	21,1	20,5	19,1	19,6	20,0	20,3	20,0	20,6	20,8
Préstamos netos	-3,7	-3,0	-5,1	-4,1	0,1	-1,0	-1,6	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2
Transferencias corrientes	1,8	3,0	2,9	2,6	3,1	3,4	3,5	3,9	3,9	3,6	3,3
Renta de los factores	-4,9	-4,6	-3,9	-4,2	-5,2	-4,3	-4,4	-4,2	-4,8	-5,0	-3,8
Saldo de los recursos	-0,6	-1,4	-4,0	-2,5	2,1	-0,1	-0,7	—	0,6	1,0	0,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,1	0,8	1,1	2,7	4,1	4,7	2,8	3,5	3,5	3,6	3,2
Variación de las reservas	—	0,9	-0,7	0,7	2,5	2,7	2,1	3,8	3,3	3,1	2,4
América											
Ahorro	19,3	18,5	17,6	16,9	18,0	16,7	18,7	19,7	20,8	20,5	20,3
Inversión	20,8	20,8	22,1	20,2	20,6	19,9	18,9	19,1	20,0	20,5	21,5
Préstamos netos	-1,5	-2,3	-4,5	-3,3	-2,7	-3,2	-0,2	0,7	0,8	—	-1,2
Transferencias corrientes	0,7	1,1	1,1	1,3	1,3	1,5	1,7	2,0	1,9	1,9	1,8
Renta de los factores	-4,7	-2,9	-2,4	-2,9	-2,8	-3,1	-3,2	-3,5	-3,2	-3,0	-2,7
Saldo de los recursos	2,5	-0,5	-3,2	-1,7	-1,2	-1,5	1,3	2,1	2,0	1,1	-0,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,1	1,8	0,4	1,0	0,5	1,3	0,8	2,6	2,2	1,7	1,2
Variación de las reservas	-0,2	1,3	-0,3	-0,7	-0,3	-0,2	-0,3	2,0	0,5	0,5	0,4
Comunidad de Estados Independientes³											
Ahorro	...	...	14,4	24,1	31,8	29,7	27,5	27,1	28,8	27,3	25,6
Inversión	...	...	16,8	16,2	19,0	22,2	20,9	21,5	21,3	22,1	23,4
Préstamos netos	...	...	-2,4	8,0	12,8	7,5	6,6	5,6	7,5	5,2	2,1
Transferencias corrientes	...	...	0,4	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	0,3
Renta de los factores	...	...	-3,6	-3,8	-3,4	-2,1	-2,0	-3,3	-3,2	-2,9	-2,5
Saldo de los recursos	...	...	0,9	11,0	15,4	8,9	7,8	8,1	10,1	7,7	4,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	...	...	5,0	10,1	12,7	5,9	8,3	10,2	10,2	8,2	4,9
Variación de las reservas	...	...	-2,0	0,8	4,7	2,8	2,5	5,7	4,0	3,8	2,2

Cuadro 43 (continuación)

	Promedios		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio 2006-09
	1982-89	1990-97									
Europa central y oriental											
Ahorro	26,3	20,8	20,7	18,6	18,8	18,6	18,7	18,5	19,0	19,8	21,2
Inversión	27,5	23,1	24,6	23,5	24,7	21,8	22,8	23,1	23,6	24,1	25,1
Préstamos netos	-1,2	-2,3	-3,9	-5,0	-5,8	-3,1	-4,1	-4,6	-4,5	-4,3	-3,9
Transferencias corrientes	1,7	1,8	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	1,8	1,8	1,9	2,2
Renta de los factores	-3,1	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5	-1,7	-2,1	-2,1	-1,8	-1,9	-2,5
Saldo de los recursos	0,1	-2,1	-4,3	-5,2	-6,4	-3,6	-4,1	-4,3	-4,6	-4,4	-3,6
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	1,7	2,4	1,8	3,0	2,9	1,7	3,1	2,0	1,2	0,9	1,5
Variación de las reservas	0,2	1,1	1,4	1,8	0,8	-1,0	2,2	1,7	1,0	0,5	1,1
Oriente Medio											
Ahorro	17,0	22,4	21,0	25,1	28,8	26,3	24,9	26,9	30,8	31,1	29,2
Inversión	22,5	25,5	25,5	23,3	22,6	24,0	25,8	25,8	24,4	25,1	25,2
Préstamos netos	-5,4	-3,1	-4,4	1,8	6,1	2,3	-0,9	1,2	6,4	6,0	3,9
Transferencias corrientes	-1,4	-2,4	-5,1	-5,8	-3,9	-2,0	-1,4	-1,0	-0,8	-0,6	-0,7
Renta de los factores	-0,3	-0,4	0,1	-0,6	-4,3	-2,1	-4,5	-4,3	-2,1	-1,1	0,3
Saldo de los recursos	-3,7	-0,2	0,6	8,2	14,3	6,4	5,0	6,4	9,3	7,7	4,4
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-1,7	-2,4	1,0	4,0	12,5	5,9	5,4	8,0	9,8	10,1	7,5
Variación de las reservas	-1,8	1,0	-1,9	0,1	4,1	1,8	1,3	3,6	4,7	5,1	3,2
Países en desarrollo de Asia											
Ahorro	25,3	31,1	31,5	31,7	31,6	32,2	34,2	36,9	37,0	36,7	36,5
Inversión	27,3	32,0	29,5	29,2	29,3	30,5	31,3	33,8	34,9	34,6	35,0
Préstamos netos	-2,0	-0,9	2,0	2,5	2,2	1,7	2,8	3,1	2,2	2,0	1,5
Transferencias corrientes	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,8	2,1	1,8	1,6	1,2
Renta de los factores	-0,4	-0,9	-1,4	-1,1	-1,0	-1,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2
Saldo de los recursos	-2,6	-1,2	2,2	2,2	1,7	1,5	2,1	1,6	0,8	0,8	0,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	3,4	4,2	4,6	5,1	3,3	5,5	6,2	5,0	4,0	3,1
Variación de las reservas	0,1	1,8	1,1	1,4	0,9	2,8	4,7	6,0	5,9	3,6	2,3
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles											
Ahorro	19,2	23,3	21,7	25,5	32,7	28,5	26,8	29,7	33,2	33,4	31,6
Inversión	23,0	25,1	27,4	24,6	23,0	24,9	27,3	27,5	25,4	25,4	24,9
Préstamos netos	-3,8	-1,8	-5,7	0,8	9,6	3,6	-0,5	2,2	7,7	8,1	6,6
Transferencias corrientes	-2,2	-3,4	-5,0	-5,9	-4,1	-2,5	-2,1	-1,6	-1,5	-1,3	-1,2
Renta de los factores	-1,0	-2,5	-1,5	-2,3	-6,2	-3,6	-6,4	-6,4	-4,9	-4,4	-2,5
Saldo de los recursos	-0,6	4,1	0,9	9,0	20,0	9,7	8,0	10,2	14,2	13,7	10,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-1,5	-0,4	-0,2	3,3	15,0	7,1	4,9	8,1	10,3	11,3	8,5
Variación de las reservas	-1,6	0,3	-2,6	-0,7	6,5	2,7	1,1	4,5	6,5	7,0	4,3
Otros productos											
Ahorro	24,5	25,6	24,9	25,6	26,4	26,5	28,0	29,9	30,5	30,3	30,3
Inversión	26,2	27,3	25,6	25,0	25,5	26,1	26,4	28,0	29,0	29,2	30,0
Préstamos netos	-1,5	-1,8	-0,7	0,6	0,9	0,5	1,6	1,9	1,5	1,1	0,3
Transferencias corrientes	1,0	1,5	1,4	1,6	1,6	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8	1,5
Renta de los factores	-2,2	-1,8	-2,0	-1,9	-1,8	-1,9	-1,8	-1,6	-1,4	-1,3	-1,1
Saldo de los recursos	-0,5	-1,4	-0,2	0,9	1,1	0,7	1,5	1,3	0,9	0,5	-0,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,6	2,6	3,1	4,1	4,2	3,0	4,5	5,3	4,4	3,5	2,7
Variación de las reservas	—	1,4	0,5	1,0	0,9	1,8	3,2	4,7	4,0	2,6	1,8

Cuadro 43 (conclusión)

	Promedios		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio 2006–09
	1982–89	1990–97									
Países deudores netos											
Ahorro	20,3	20,6	19,3	19,9	20,6	19,9	20,8	21,4	21,6	21,6	22,0
Inversión	22,6	23,6	21,9	20,9	21,5	20,9	20,6	20,9	21,4	22,0	22,9
Préstamos netos	-2,1	-3,1	-2,6	-1,0	-0,9	-1,0	0,2	0,5	0,3	-0,4	-1,0
Transferencias corrientes	1,3	1,9	1,6	1,6	1,9	2,2	2,5	2,7	2,5	2,3	2,1
Renta de los factores	-2,9	-2,9	-2,1	-2,0	-2,3	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9
Saldo de los recursos	-1,0	-2,6	-2,1	-0,5	-0,5	-0,9	0,1	—	-0,1	-0,7	-1,3
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,2	1,4	1,6	2,7	2,3	2,2	2,9	3,4	2,6	1,8	1,5
Variación de las reservas	-0,2	1,1	0,6	0,9	0,5	0,7	1,8	2,7	1,5	1,0	1,0
Financiamiento oficial											
Ahorro	15,6	19,6	16,4	19,3	21,3	20,9	20,1	20,4	20,2	20,0	20,8
Inversión	21,5	23,5	19,6	17,1	18,4	19,3	18,8	19,3	19,6	20,2	21,3
Préstamos netos	-5,9	-3,9	-3,2	2,2	2,9	1,6	1,3	1,1	0,6	-0,2	-0,5
Transferencias corrientes	2,5	3,4	4,0	4,1	4,4	4,7	5,2	5,4	5,2	4,9	4,3
Renta de los factores	-3,7	-3,7	-3,3	-1,1	-2,4	-2,5	-2,6	-2,3	-2,4	-2,2	-1,7
Saldo de los recursos	-4,7	-4,6	-3,9	-0,8	0,8	-0,6	-1,3	-2,1	-2,2	-2,9	-3,1
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	0,4	1,0	0,9	1,2	4,3	1,7	3,9	3,5	1,9	1,4	1,0
Variación de las reservas	-0,1	0,8	1,1	0,8	1,8	1,1	2,4	2,2	1,1	1,1	1,2
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997–2001											
Ahorro	18,5	19,5	16,1	17,4	19,4	18,9	19,3	20,4	20,7	20,4	20,4
Inversión	21,4	23,1	20,4	18,5	19,6	20,0	19,1	19,4	19,5	20,2	21,1
Préstamos netos	-2,9	-3,6	-4,3	-1,1	-0,2	-1,1	0,2	1,0	1,2	0,2	-0,7
Transferencias corrientes	0,8	1,7	0,9	0,6	1,4	2,4	2,9	3,2	3,1	2,8	2,5
Renta de los factores	-2,9	-2,9	-3,7	-3,0	-4,1	-3,7	-3,4	-3,1	-3,2	-3,2	-2,7
Saldo de los recursos	-0,8	-1,7	-1,5	1,3	2,5	0,2	0,8	0,9	1,3	0,6	-0,5
<i>Partida informativa</i>											
Adquisición de activos externos	-0,4	0,5	1,2	1,5	3,2	2,7	3,1	3,9	2,6	2,0	1,3
Variación de las reservas	-0,2	0,8	—	0,1	0,8	1,4	1,5	2,2	1,0	0,9	0,9

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. 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. Los datos compuestos sobre los grupos de países se ponderan por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial.

¹Cálculo proveniente de los datos de cada uno de los países que integran la zona del euro.

²Los datos anuales se calculan a partir de los datos trimestrales desestacionalizados.

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 44. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

	Promedios de ocho años		Promedio de cuatro años 2002–05	2002	2003	2004	2005	Promedio de cuatro años 2006–09
	1986–93	1994–2001						
<i>Variación porcentual anual, salvo indicación contraria</i>								
Porcentaje del PIB	3,2	3,7	4,0	3,0	3,9	5,0	4,3	4,3
Economías avanzadas	2,9	3,0	2,6	1,6	2,1	3,6	2,9	3,0
Países emergentes y en desarrollo	3,5	4,6	5,8	4,8	6,1	6,6	5,9	5,8
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,9	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
Comercio mundial, volumen¹	5,4	7,3	6,1	3,3	5,1	8,8	7,2	6,6
<i>Importaciones</i>								
Economías avanzadas	5,8	7,4	4,9	2,6	3,7	7,6	5,6	5,8
Países emergentes y en desarrollo	3,7	7,2	10,4	6,0	11,1	12,8	11,9	9,1
<i>Exportaciones</i>								
Economías avanzadas	5,6	6,8	4,8	2,2	2,6	8,1	6,3	5,8
Países emergentes y en desarrollo	5,4	8,8	9,7	6,6	10,9	10,8	10,6	8,8
<i>Términos del intercambio</i>								
Economías avanzadas	0,9	-0,2	0,2	0,9	1,0	-0,6	-0,5	0,2
Países emergentes y en desarrollo	-3,1	0,5	1,2	0,8	1,2	3,0	-0,2	-0,8
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	5,8	-1,4	6,0	2,4	13,2	7,5	1,5	1,0
Petróleo	-5,9	4,7	11,2	2,5	15,8	28,9	—	-2,8
Productos primarios no combustibles	1,5	-1,0	4,9	0,6	7,1	16,8	-3,9	-1,5
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	3,8	2,1	1,9	1,5	1,8	2,1	2,1	2,1
Países emergentes y en desarrollo	58,9	20,6	5,9	6,0	6,1	6,0	5,5	4,1
Tasas de interés (porcentaje)								
LIBOR real a seis meses ²	3,6	3,7	-0,1	0,2	-0,6	-0,7	0,7	3,2
Tasa de interés mundial real a largo plazo ³	4,4	3,5	2,3	2,9	1,9	2,0	2,6	3,4
<i>Porcentaje del PIB</i>								
Balanza en cuenta corriente								
Economías avanzadas	-0,2	-0,2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Países emergentes y en desarrollo	-1,5	-0,9	2,0	1,3	2,1	2,5	2,1	1,0
Deuda externa total								
Países emergentes y en desarrollo	31,5	40,7	35,9	39,8	38,1	33,8	31,8	28,4
Servicio de la deuda								
Países emergentes y en desarrollo	4,2	6,1	5,7	6,3	6,1	5,4	5,1	4,6

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 de cuatro años	Variación porcentual anual				
	1986-93	1994-2001	2002-05	2002	2003	2004	2005	Promedio de cuatro años 2006-09
Países emergentes y en desarrollo								
PIB real	3,5	4,6	5,8	4,8	6,1	6,6	5,9	5,8
Volumen de exportaciones ¹	5,4	8,8	9,7	6,6	10,9	10,8	10,6	8,8
Términos del intercambio ¹	-3,1	0,5	1,2	0,8	1,2	3,0	-0,2	-0,8
Volumen de importaciones ¹	3,7	7,2	10,4	6,0	11,1	12,8	11,9	9,1
Por regiones								
África								
PIB real	1,7	3,4	4,4	3,5	4,3	4,5	5,4	4,9
Volumen de exportaciones ¹	4,4	6,0	5,2	1,1	6,1	4,9	8,9	6,2
Términos del intercambio ¹	-4,2	0,9	3,1	0,3	4,4	6,2	1,6	-1,3
Volumen de importaciones ¹	2,0	5,7	7,3	4,8	7,0	7,8	9,8	5,7
América								
PIB real	2,7	2,8	2,5	-0,1	1,8	4,6	3,6	3,5
Volumen de exportaciones ¹	5,3	8,4	3,9	0,1	3,1	8,1	4,5	5,3
Términos del intercambio ¹	-1,5	-0,4	1,7	1,2	3,2	3,3	-1,0	-0,9
Volumen de importaciones ¹	9,1	7,3	2,7	-7,6	1,2	10,9	7,1	5,9
Comunidad de Estados Independientes²								
PIB real	...	-1,0	6,9	5,4	7,8	8,0	6,6	5,4
Volumen de exportaciones ¹	...	3,6	8,4	6,8	12,9	8,1	6,1	6,4
Términos del intercambio ¹	...	2,3	4,2	-0,8	8,1	11,4	-1,5	-2,2
Volumen de importaciones ¹	...	3,2	13,0	9,4	20,5	12,5	9,7	8,0
Europa central y oriental								
PIB real	0,1	3,0	4,8	4,4	4,5	5,5	4,8	4,7
Volumen de exportaciones ¹	2,5	9,9	9,2	5,5	11,3	11,8	8,5	8,0
Términos del intercambio ¹	0,4	0,3	-0,1	0,7	-0,7	-0,8	0,3	-0,1
Volumen de importaciones ¹	5,3	9,7	9,8	7,8	11,9	11,7	8,1	7,3
Oriente Medio								
PIB real	2,8	3,8	5,0	4,3	6,0	5,1	4,8	4,9
Volumen de exportaciones ¹	8,1	5,2	6,1	4,7	8,9	4,8	5,9	5,8
Términos del intercambio ¹	-8,4	3,7	2,7	0,7	0,2	12,7	-2,0	-3,4
Volumen de importaciones ¹	-0,3	4,5	6,0	8,7	1,6	6,1	7,5	5,8
Países en desarrollo de Asia								
PIB real	7,3	6,9	7,2	6,6	7,7	7,6	6,9	6,8
Volumen de exportaciones ¹	11,0	12,1	14,7	12,1	15,4	15,2	16,1	11,8
Términos del intercambio ¹	-1,0	-0,8	—	1,2	-0,3	-1,3	0,5	—
Volumen de importaciones ¹	8,5	8,7	15,7	11,7	17,4	16,8	17,1	12,4
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001								
PIB real	2,1	3,0	4,3	3,5	3,3	5,4	5,1	5,0
Volumen de exportaciones ¹	4,3	7,3	6,8	5,0	8,6	7,2	6,6	6,0
Términos del intercambio ¹	-2,7	-0,7	0,7	-0,1	-0,4	3,6	-0,1	-0,9
Volumen de importaciones ¹	2,3	6,2	6,1	1,4	5,7	8,9	8,7	6,7

Cuadro 45 (conclusión)

	1993	1997	2001	2002	2003	2004	2005	2009
	<i>Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios</i>							
Países emergentes y en desarrollo								
Balanza en cuenta corriente	-13,2	-5,5	2,1	4,1	6,1	6,8	5,6	1,7
Deuda externa total	188,5	148,3	131,8	124,5	111,3	92,9	86,2	70,7
Pagos del servicio de la deuda ³	20,5	23,1	22,4	19,7	17,9	14,9	13,8	11,4
Pagos de intereses	8,5	7,6	6,7	5,4	4,3	4,0	4,0	3,7
Amortización	12,0	15,5	15,7	14,3	13,6	10,9	9,8	7,7
Por regiones								
África								
Balanza en cuenta corriente	-10,1	-4,5	-0,9	-4,3	-0,2	1,2	2,0	0,7
Total Deuda externa	270,4	212,1	171,0	168,8	144,6	120,2	112,2	96,3
Pagos del servicio de la deuda ³	26,2	23,5	17,2	17,5	13,1	11,7	10,0	8,9
Pagos de intereses	8,5	9,0	6,5	7,9	4,1	3,5	3,4	3,1
Amortización	17,7	14,6	10,7	9,6	9,0	8,2	6,6	5,8
América								
Balanza en cuenta corriente	-25,3	-22,5	-15,4	-4,8	1,1	2,0	-1,4	-8,2
Deuda externa total	287,7	224,9	215,9	213,0	199,3	162,3	156,2	138,2
Pagos del servicio de la deuda ³	39,4	50,5	49,3	42,3	45,8	36,0	32,7	31,2
Pagos de intereses	18,2	15,5	16,2	12,5	10,8	9,7	10,4	10,5
Amortización	21,3	35,0	33,1	29,8	34,9	26,3	22,3	20,7
Comunidad de Estados Independientes								
Balanza en cuenta corriente	0,2	-6,0	19,8	18,1	16,3	21,2	17,5	7,8
Deuda externa total	125,8	135,4	117,0	110,7	97,9	79,5	81,8	98,3
Pagos del servicio de la deuda ³	6,9	17,3	19,9	18,0	13,1	12,6	14,2	16,5
Pagos de intereses	5,3	9,4	6,4	5,2	4,3	4,7	5,0	6,9
Amortización	1,6	8,0	13,5	12,8	8,8	7,9	9,2	9,6
Europa central y oriental								
Balanza en cuenta corriente	-9,5	-10,0	-6,3	-8,3	-9,6	-9,9	-9,2	-6,3
Deuda externa total	153,6	111,7	121,5	129,4	125,5	109,0	105,0	90,8
Pagos del servicio de la deuda ³	17,8	19,3	25,0	22,6	21,0	19,4	19,1	16,5
Pagos de intereses	6,2	5,6	6,2	5,2	4,6	3,9	4,4	4,3
Amortización	11,6	13,7	18,7	17,4	16,4	15,5	14,7	12,3
Oriente Medio								
Balanza en cuenta corriente	-16,2	3,8	14,7	10,4	17,2	25,0	25,1	17,1
Deuda externa total	147,1	127,9	112,1	108,0	93,2	76,4	74,8	73,7
Pagos del servicio de la deuda ³	9,0	13,3	10,4	7,5	7,9	7,0	7,1	8,2
Pagos de intereses	3,5	3,1	2,3	1,9	1,5	1,3	1,4	1,7
Amortización	5,5	10,2	8,1	5,6	6,4	5,7	5,6	6,5
Países en desarrollo de Asia								
Balanza en cuenta corriente	-11,1	1,8	5,6	8,9	9,0	6,0	5,1	2,7
Deuda externa total	155,9	116,8	96,4	84,2	73,2	62,9	54,4	37,9
Pagos del servicio de la deuda ³	18,2	15,0	14,5	13,9	11,1	8,9	8,1	4,9
Pagos de intereses	7,0	5,0	4,1	3,2	2,6	2,6	2,4	1,8
Amortización	11,1	10,0	10,4	10,7	8,5	6,2	5,7	3,0
Por criterios analíticos								
Países deudores netos según el cumplimiento del servicio de la deuda								
Países que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 1997-2001								
Saldo en cuenta corriente	-11,8	-18,8	-6,9	-2,4	1,5	3,0	0,7	-4,2
Deuda externa total	344,8	282,3	248,3	236,7	208,8	171,2	158,4	122,9
Pagos de servicio de la deuda ³	30,3	37,7	35,2	33,8	29,2	25,4	22,6	15,7
Pagos por concepto de intereses	12,0	12,0	10,3	9,1	6,8	6,5	6,4	5,6
Amortización	18,3	25,7	24,9	24,7	22,3	18,9	16,2	10,1

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.

This page intentionally left blank

TEMAS SELECCIONADOS DE DISTINTAS EDICIONES DE *PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL*, 1994–2004

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

El nuevo <i>Manual de Balanza de Pagos</i>	Mayo de 1994, recuadro 13
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 <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	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

II. Estudios históricos

Los logros económicos de la posguerra	Octubre de 1994, capítulo VI
Precios de los productos básicos no petroleros	Octubre de 1994, recuadro 10
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

III. Crecimiento económico: Fuentes y perfiles

¿Por qué algunos países en desarrollo avanzan menos?	Mayo de 1994, capítulo IV
Los logros económicos de la posguerra	Octubre de 1994, capítulo VI
Ciclos económicos y producto potencial	Octubre de 1994, recuadro 5
Convergencia económica	Octubre de 1994, recuadro 11
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

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

V. Política fiscal

Salvos 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

VI. Política monetaria; mercados financieros; flujo de fondos

La información contenida en la curva de rendimiento	Mayo de 1994, anexo II
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 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

VII. Mercado laboral

Creación de empleo, crecimiento y estabilidad de precios en los países industriales	Mayo de 1994, capítulo III
Formación de capital fijo y empleo	Mayo de 1995, recuadro 4
Repercusiones de las reformas estructurales en el marco de la UEM	Octubre de 1997, anexo II
Rigideces estructurales en la zona del euro	Octubre de 1998, recuadro 5.3
Desempleo crónico en la zona del euro: Causas y soluciones	Mayo de 1999, capítulo IV
Atonía del mercado de trabajo: Conceptos y medición	Mayo de 1999, recuadro 4.1
La UEM y los mercados de trabajo europeos	Mayo de 1999, recuadro 4.2
Mercados de trabajo: Marco analítico	Mayo de 1999, recuadro 4.3
Estudio de la OCDE sobre el empleo	Mayo de 1999, recuadro 4.4
Efectos de la rigidez a la baja de los salarios nominales sobre el (des)empleo: Resultados de simulaciones	Octubre de 1999, recuadro 4.1
Desempleo e instituciones del mercado de trabajo: Por qué las reformas son beneficiosas	Abril de 2003, capítulo IV
Disparidades regionales en materia de desempleo	Abril de 2003, recuadro 4.1
Reformas del mercado de trabajo en la Unión Europea	Abril de 2003, recuadro 4.2

VIII. Regímenes cambiarios

La pugna por la estabilidad: Reajuste del franco CFA	Mayo de 1994, recuadro 8
Régimen monetario de los países de la antigua Unión Soviética y los países bálticos	Mayo de 1994, recuadro 10
La estabilización basada en el tipo de cambio	Mayo de 1994, recuadro 11
Reforma del mercado cambiario en África	Octubre de 1994, recuadro 3
La convertibilidad de las monedas	Octubre de 1994, recuadro 7
La sustitución de moneda en las economías en transición	Octubre de 1994, recuadro 8
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

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

La Ronda Uruguay: Resultados y repercusiones	Mayo de 1994, anexo I
La reciente afluencia masiva de capital a los países en desarrollo	Octubre de 1994, capítulo IV
La convertibilidad de las monedas	Octubre de 1994, recuadro 7
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 déficits 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

X. Temas regionales

Ajuste y recuperación en América Latina y el Caribe	Mayo de 1994, anexo III
La integración económica europea	Octubre de 1994, anexo I
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, apéndice del capítulo V
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

XI. Análisis de situaciones específicas

Ajuste y recuperación en América Latina y el Caribe	Mayo de 1994, anexo III
La recuperación económica de Polonia	Mayo de 1994, recuadro 9
La inversión directa extranjera en China	Octubre de 1994, recuadro 6
La crisis financiera de México	Mayo de 1995, anexo I
Reformas estructurales y reactivación económica de Nueva Zelanda	Mayo de 1995, recuadro 3
Brasil y Corea	Mayo de 1995, recuadro 5
La caída del producto en Rusia	Mayo de 1995, recuadro 8
La inversión directa extranjera en Estonia	Mayo de 1995, recuadro 9
El plan de estímulo económico de Japón de septiembre de 1995	Octubre de 1995, recuadro 1

Uganda corona con éxito el ajuste en circunstancias difíciles	Octubre de 1995, recuadro 3
Cambios en la estructura salarial de la República Checa	Octubre de 1995, recuadro 6
Resolución de los problemas del sistema financiero en Japón	Mayo de 1996, recuadro 3
La Ley de Responsabilidad Fiscal de Nueva Zelanda	Mayo de 1996, recuadro 4
La desindustrialización y el mercado laboral en Suecia	Mayo de 1997, recuadro 7
La evolución económica de Irlanda	Mayo de 1997, recuadro 8
Estrategia de Hungría y Kazajstán en materia de inversión directa extranjera	Mayo de 1997, recuadro 12
Crecimiento y reformas económicas en China	Octubre de 1997, anexo I
Distintos supuestos sobre el tipo de cambio de Japón	Octubre de 1997, recuadro 2
Hong Kong, China: Lazos económicos y organización institucional	Octubre de 1997, recuadro 9
Problemas fiscales en Rusia	Mayo de 1998, recuadro 9
Japón: Crisis económica y opciones en materia de políticas	Octubre de 1998, capítulo IV
Medición del ahorro de los hogares en Estados Unidos	Mayo de 1999, recuadro 2.2
Australia y Nueva Zelanda: Divergencias, perspectivas y factores de vulnerabilidad	Octubre de 1999, recuadro 1.1
Sudáfrica y las crisis de los mercados emergentes	Octubre de 1999, recuadro 2.1
Reformas estructurales en América Latina: El caso de Argentina	Octubre de 1999, recuadro 2.3
Respuesta de Malasia a la crisis financiera: ¿En qué grado fue no ortodoxa?	Octubre de 1999, recuadro 2.4
Reestructuración del sector financiero en Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia	Octubre de 1999, recuadro 2.5
El programa de desinflación respaldado por el FMI en Turquía	Mayo de 2000, recuadro 2.1
La productividad y la cotización de las acciones en Estados Unidos	Mayo de 2000, recuadro 3.1
India: Revitalización del proceso de reforma	Mayo de 2000, recuadro 4.2
La volatilidad del producto y los peligros de la predicción en Japón	Octubre de 2000, recuadro 1.2
El posible ingreso de China a la OMC	Octubre de 2000, recuadro 1.3
El problema del trueque y los atrasos en Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.3
Descentralización fiscal en las economías en transición: China y Rusia	Octubre de 2000, recuadro 3.5
Adhesión de Turquía a la Unión Europea	Octubre de 2000, recuadro 4.3
Recientes iniciativas de política monetaria y estructural en Japón	Mayo de 2001, recuadro 1.3
Japón: ¿Un caso fiscal atípico?	Mayo de 2001, recuadro 3.1
Repercusiones financieras de la menor oferta de títulos del Tesoro de Estados Unidos	Mayo de 2001, recuadro 3.2
Crecimiento y pobreza en India	Octubre de 2001, recuadro 1.6
¿Se ha acelerado la productividad total de los factores de los otros sectores en Estados Unidos?	Octubre de 2001, recuadro 3.2
El desafío fiscal de China a mediano plazo	Abril de 2002, recuadro 1.4
La reconstrucción de Afganistán	Abril de 2002, recuadro 1.5
Rusia y la reactivación	Abril de 2002, recuadro 1.6
Brasil: El intento de restablecer la confianza del mercado	Septiembre de 2002, recuadro 1.4

Liberalización del comercio en India	Septiembre de 2002, recuadro 1.5
¿En qué medida la atonía de la banca explica el estancamiento de Alemania?	Abril de 2003, recuadro 1.3
Las condiciones financieras de las empresas y la intensidad de las recesiones en Estados Unidos	Abril de 2003, recuadro 2.2
Reconstrucción de Iraq en la etapa de posguerra	Septiembre de 2003, recuadro 1.4
¿Cómo afectará al resto del mundo el déficit presupuestario de Estados Unidos?	Abril de 2004, capítulo II
La presencia cada vez mayor de China y sus efectos en la economía mundial	Abril de 2004, capítulo II
¿Puede mantener China el rápido crecimiento del producto?	Abril de 2004, recuadro 2.3
Cuantificación del impacto a nivel internacional de la adhesión de China a la OMC	Abril de 2004, recuadro 2.4
Reformas estructurales y crecimiento económico: El caso de Nueva 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

World Economic and Financial Surveys

This series (ISSN 0258-7440) contains biannual, annual, and periodic studies covering monetary and financial issues of importance to the global economy. The core elements of the series are the *World Economic Outlook* report, usually published in April and September, and the semiannual *Global Financial Stability Report*. Other studies assess international trade policy, private market and official financing for developing countries, exchange and payments systems, export credit policies, and issues discussed in the *World Economic Outlook*. Please consult the *IMF Publications Catalog* for a complete listing of currently available World Economic and Financial Surveys.

World Economic Outlook: A Survey by the Staff of the International Monetary Fund

The *World Economic Outlook*, published twice a year in English, French, Spanish, and Arabic, presents IMF staff economists' analyses of global economic developments during the near and medium term. Chapters give an overview of the world economy; consider issues affecting industrial countries, developing countries, and economies in transition to the market; and address topics of pressing current interest.

ISSN 0256-6877.

\$49.00 (academic rate: \$46.00); paper.

2004. (April). ISBN 1-58906-337-6. **Stock #WEOEA200401.**

2003. (April). ISBN 1-58906-212-4. **Stock #WEOEA0012003.**

2002. (Sep.). ISBN 1-58906-179-9. **Stock #WEOEA0022002.**

2002. (April). ISBN 1-58906-107-1. **Stock #WEOEA0012002.**

Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues

The *Global Financial Stability Report*, published twice a year, examines trends and issues that influence world financial markets. It replaces two IMF publications—the annual *International Capital Markets* report and the electronic quarterly *Emerging Market Financing* report. The report is designed to deepen understanding of international capital flows and explores developments that could pose a risk to international financial market stability.

\$49.00 (academic rate: \$46.00); paper.

September 2004 ISBN 1-58906-337-6. **Stock #GFSREA0022004.**

April 2004 ISBN 1-58906-328-7. **Stock #GFSREA0012004.**

September 2003 ISBN 1-58906-236-1. **Stock #GFSREA0022003.**

March 2003 ISBN 1-58906-210-8. **Stock #GFSREA0012003.**

December 2002 ISBN 1-58906-192-6. **Stock #GFSREA0042002.**

September 2002 ISBN 1-58906-157-8. **Stock #GFSREA0032002.**

Emerging Local Securities and Derivatives Markets

by Donald Mathieson, Jorge E. Roldos, Ramana Ramaswamy, and Anna Ilyna

The volatility of capital flows since the mid-1990s has sparked an interest in the development of local securities and derivatives markets. This report examines the growth of these markets in emerging market countries and the key policy issues that have arisen as a result.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2004. ISBN 1-58906-291-4. **Stock #WEOEA0202004.**

Official Financing: Recent Developments and Selected Issues

by a staff team in the Policy Development and Review Department led by Martin G. Gilman and Jian-Ye Wang

This study provides information on official financing for developing countries, with the focus on low-income countries. It updates the 2001 edition and reviews developments in direct financing by official and multilateral sources.

\$42.00 (academic rate: \$35.00); paper.

2003. ISBN 1-58906-228-0. **Stock #WEOEA0132003.**

2001. ISBN 1-58906-038-5. **Stock #WEOEA0132001.**

Exchange Arrangements and Foreign Exchange Markets: Developments and Issues

by a staff team led by Shogo Ishii

This study updates developments in exchange arrangements during 1998–2001. It also discusses the evolution of exchange rate regimes based on de facto policies since 1990, reviews foreign exchange market organization and regulations in a number of countries, and examines factors affecting exchange rate volatility.

ISSN 0258-7440

\$42.00 (academic rate \$35.00)

2003 (March) ISBN 1-58906-177-2. **Stock #WEOEA0192003.**

World Economic Outlook Supporting Studies

by the IMF's Research Department

These studies, supporting analyses and scenarios of the *World Economic Outlook*, provide a detailed examination of theory and evidence on major issues currently affecting the global economy.

\$25.00 (academic rate: \$20.00); paper.

2000. ISBN 1-55775-893-X. **Stock #WEOEA0032000.**

Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues

by a staff team led by R. Barry Johnston

A principal force driving the growth in international trade and investment has been the liberalization of financial transactions, including the liberalization of trade and exchange controls. This study reviews the developments and issues in the exchange arrangements and currency convertibility of IMF members.

\$20.00 (academic rate: \$12.00); paper.

1999. ISBN 1-55775-795-X. **Stock #WEOEA0191999.**

Available by series subscription or single title (including back issues); academic rate available only to full-time university faculty and students.
For earlier editions please inquire about prices.

The IMF *Catalog of Publications* is available on-line at the Internet address listed below.

Please send orders and inquiries to:

International Monetary Fund, Publication Services, 700 19th Street, N.W.

Washington, D.C. 20431, U.S.A.

Tel.: (202) 623-7430 Telefax: (202) 623-7201

E-mail: publications@imf.org

Internet: <http://www.imf.org>