

Se ahondan las brechas en la recuperación mundial

- Las perspectivas económicas han divergido aún más entre los países desde las proyecciones publicadas en la edición de abril de 2021 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). El acceso a las vacunas se ha convertido en la principal brecha a lo largo de la cual la recuperación mundial se divide en dos bloques: los países que pueden esperar una mayor normalización de la actividad a finales de este año (casi todas las economías avanzadas) y aquellos que todavía se enfrentan a un rebrote de contagios y un aumento del número de víctimas de COVID. Sin embargo, la recuperación no está asegurada incluso en aquellos países con niveles de infección muy bajos mientras el virus circule en otros países.*
- Se proyecta que la economía mundial crezca 6,0% en 2021 y 4,9% en 2022. El pronóstico mundial para 2021 no ha variado con respecto al del informe WEO de abril de 2021, pero las revisiones se ven neutralizadas. Las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para 2021 se han revisado a la baja, especialmente para las economías emergentes de Asia. En cambio, las proyecciones para las economías avanzadas se han revisado al alza. Estas revisiones reflejan la evolución de la pandemia y los cambios en las políticas de apoyo. El aumento de 0,5 puntos porcentuales para 2022 se deriva principalmente de la revisión al alza del pronóstico de las economías avanzadas, particularmente Estados Unidos, que refleja la adopción prevista de legislación para proporcionar apoyo fiscal adicional en el segundo semestre de 2021 y una mejora de los indicadores sanitarios, en general, en todo el grupo.*
- Las recientes presiones sobre los precios en gran parte reflejan la inusual evolución relacionada con la pandemia y los desajustes transitorios entre la oferta y la demanda. Se prevé que la inflación regrese a los rangos que se registraban antes de la pandemia en la mayoría de los países en 2022 una vez que estas perturbaciones vayan quedando reflejadas en los precios, pero persiste una gran incertidumbre. También se prevé que la inflación sea elevada en algunas economías emergentes y en desarrollo, debido en parte al alto nivel de los precios de los alimentos. Los bancos centrales deberían en general examinar detenidamente las presiones transitorias sobre la inflación y evitar un endurecimiento de las políticas hasta que se tenga una idea más clara de la dinámica subyacente de los precios. Una comunicación clara por parte de los bancos centrales sobre las perspectivas de la política monetaria será fundamental para conformar las expectativas de inflación y salvaguardarse de un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras. No obstante, existe el riesgo de que las presiones transitorias se vuelvan más persistentes y los bancos centrales posiblemente necesiten tomar medidas preventivas.*
- Los riesgos en torno al escenario base se inclinan a la baja. Un ritmo de vacunación más lento de lo previsto permitiría que el virus mutara aún más. Las condiciones financieras podrían endurecerse rápidamente, por ejemplo, por efecto de una revaluación de las perspectivas de la política monetaria en las economías avanzadas si las expectativas de inflación aumentaran más rápidamente de lo previsto. Un doble golpe a las economías emergentes y en desarrollo por el empeoramiento de la dinámica de la pandemia y el endurecimiento de las condiciones financieras externas afectaría gravemente su recuperación y podría reducir el crecimiento mundial por debajo de este escenario base de las perspectivas.*

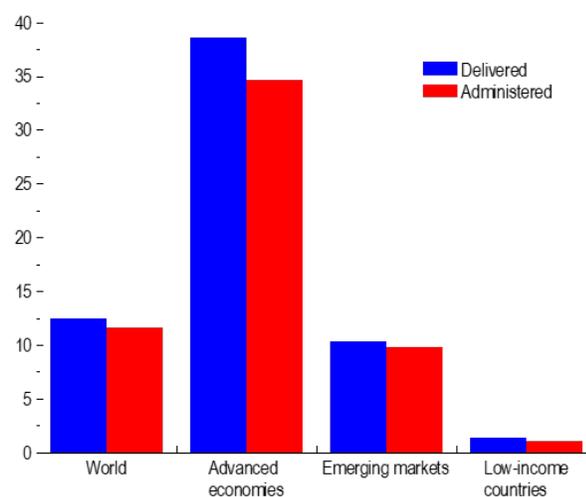
- La acción multilateral es esencial para reducir las divergencias y fortalecer las perspectivas mundiales. La prioridad inmediata es distribuir las vacunas equitativamente en todo el mundo. La propuesta del personal técnico del FMI por un monto de USD 50.000 millones, avalada conjuntamente por la Organización Mundial de la Salud, la Organización Mundial del Comercio y el Banco Mundial, establece metas claras y medidas pragmáticas a un costo asequible para poner fin a la pandemia. Las economías con limitaciones financieras también necesitan un acceso irrestricto a la liquidez internacional. La propuesta del FMI de una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) equivalente a USD 650.000 millones tiene por objetivo aumentar los activos de reserva de todas las economías y ayudar a atenuar las restricciones de liquidez. Los países también necesitan redoblar sus esfuerzos colectivos para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. Estas acciones multilaterales pueden reforzarse mediante políticas a nivel nacional adaptadas a cada etapa de la crisis que ayuden a catalizar una recuperación sostenible e inclusiva. La aplicación de políticas concertadas y bien orientadas puede ser lo que marque la diferencia entre un futuro de recuperaciones duraderas para todas las economías o uno con brechas cada vez más profundas, ahora que muchas de ellas luchan contra la crisis sanitaria mientras unas pocas ven como su situación se normaliza, aunque con la amenaza constante de que se produzcan nuevos brotes.

Fuerzas que conforman las perspectivas

La pandemia ha empeorado en algunas regiones del mundo desde la publicación del informe WEO de abril de 2021. Por otra parte, el acelerado ritmo de vacunación ha ayudado a reducir rápidamente el número de casos en otras regiones. La divergencia entre las economías es aún mayor, debido a las diferencias en el ritmo de vacunación y las políticas de apoyo. Sin embargo, una recuperación fluida y duradera no está asegurada incluso en las regiones donde las infecciones parecen estar controladas.

Vacunas: Cerca del 40% de la población en las economías avanzadas ha recibido la vacunación completa, en comparación con menos de la mitad de ese porcentaje en las economías de mercados emergentes y una fracción mínima en los países de bajo ingreso (gráfico 1). El acceso a las vacunas es la principal brecha a lo largo de la cual la recuperación mundial se divide en dos bloques: los países que pueden esperar una mayor normalización de la actividad a finales de este año (casi todas las economías avanzadas) y aquellos que todavía se enfrentan a la perspectiva de un rebrote de los contagios y un aumento del número de víctimas de COVID. África subsahariana está inmersa ahora en una tercera ola, algunas zonas de América

Figure 1. Vaccine Courses
(Percent of population)



Sources: Aifinity; and IMF staff calculations.

Note: Latest data available are for July 6, 2021. Bars show the ratio of vaccine courses needed for full vaccination (two doses generally, but one dose for Johnson & Johnson and CanSino) either delivered or administered to population by WEO economy group.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2021

Latina continúan registrando elevadas tasas de nuevos fallecimientos y la situación en algunas zonas de Asia meridional y sudoriental sigue siendo preocupante.

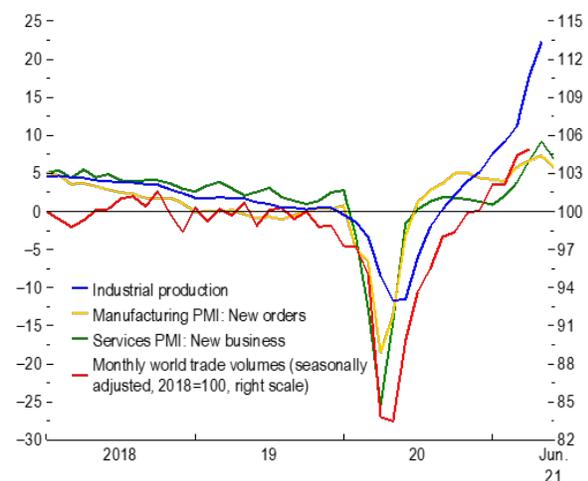
Políticas de apoyo: La divergencia sigue viéndose impulsada por el continuo impacto de las sustanciales políticas de estímulo fiscal en Estados Unidos y nuevas medidas en otras economías avanzadas (entre ellas, Alemania, Corea, Francia, Italia y el Reino Unido; véase [Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic](#)). Por otra parte, muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo están tratando de recomponer sus márgenes de maniobra fiscal. Algunas, como Brasil, Hungría, México, Rusia y Turquía, también han comenzado a normalizar la política monetaria para evitar presiones alcistas sobre los precios.

Una recuperación dispar determinada por nuevas variantes, réplicas de los shocks y desajustes de la oferta y la demanda: Las cifras efectivas del PIB del primer trimestre en general sorprendieron al alza, especialmente en Asia y América Latina, mientras que la reanudación de los confinamientos en Europa dio lugar a sorpresas a la baja. Los datos de alta frecuencia del segundo trimestre indican que la recuperación no solo se observa en la manufactura sino también en los servicios (gráfico 2), especialmente en las economías donde las infecciones están mejor controladas.

- *Nuevas variantes:* No puede garantizarse una recuperación firme mientras algunos segmentos de la población sigan siendo susceptibles al virus y sus mutaciones. La recuperación ha retrocedido drásticamente en los países que han experimentado nuevas olas, especialmente en India. El Reino Unido ha tenido que retrasar la última etapa de su reapertura económica debido a la propagación de la variante delta, a pesar de que la distribución de las vacunas haya ayudado a reducir las hospitalizaciones. La provincia china de Guangdong impuso restricciones a la movilidad en mayo debido a un brote después de registrar durante meses un nivel mínimo de nuevas infecciones. Del mismo modo, Australia reintrodujo los confinamientos focalizados en junio.
- *Réplicas de los shocks:* La convulsión sin precedentes que sacudió a la economía mundial el año pasado sigue provocando nuevos shocks que afectan a la recuperación en algunas regiones del mundo. Contenedores marítimos vacíos han quedado varados en los puertos menos frecuentados, lo que junto a la escasez en las rutas más concurridas contribuye a un aumento de los plazos de entrega de los insumos declarados en las encuestas de gerentes de compras.

Figure 2. Global Activity Indicators

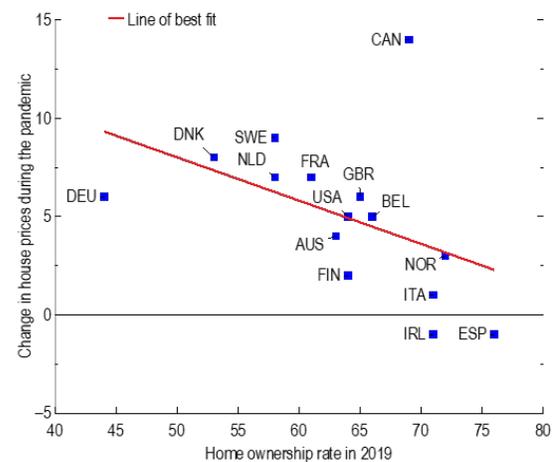
(Three-month moving average, annualized percent change; deviations from 50 for PMIs, unless noted otherwise)



Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; and IMF staff estimates.
Note: PMI above 50 indicates expansion while below 50 indicates contraction. PMI = purchasing managers' index.

- *Desajustes de la oferta y la demanda:* Esta escasez probablemente temporal se ha producido en un contexto de cambio en los patrones de gasto, por ejemplo, hacia la vivienda y la electrónica para trabajar desde casa. En consonancia con el aumento de la demanda inducida por la pandemia de viviendas ocupadas por propietarios (posiblemente respaldada en algunos casos por tasas hipotecarias más bajas), los precios de la vivienda han aumentado más en las zonas que registraban tasas de propiedad de la vivienda más bajas antes de la pandemia (gráfico 3). Estos cambios en los patrones de gasto y los trastornos del suministro han generado una escasez de componentes, entre ellos los microchips, creando cuellos de botella, por ejemplo, en el sector automotriz.

Figure 3. House Price Acceleration and Pre-Pandemic Home Ownership Rates (Percent)



Sources: Mack and Martínez-García (2011); Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.
 Note: The change in real house price index is calculated between 2019:Q4 and 2020:Q4. The home ownership rate is the share of households owning a home (outright or with a mortgage) pre-pandemic (2019 or previous latest year available).

- *Presión inflacionaria:* Los actuales repuntes de la inflación anual son en parte el resultado de efectos de base mecánicos como consecuencia de los bajos precios de las materias primas el año pasado. Además, los precios han aumentado probablemente por los desajustes temporales de la oferta y la demanda ya examinados: por ejemplo, los índices de carga de contenedores han subido considerablemente desde mediados de 2020.

A pesar de estos desafíos, las condiciones financieras siguen siendo en general propicias. En conjunto, el ánimo de los mercados financieros se mantiene positivo en vista de la recuperación mundial esperada (véase el recuadro 1). A pesar del reciente episodio de volatilidad, el panorama general no ha variado sustancialmente con respecto al último informe WEO: optimismo en los mercados de capital, diferenciales de crédito ajustados y flujos vigorosos hacia fondos en monedas fuertes de mercados emergentes. Esta constelación de precios de los activos sigue proporcionando un impulso positivo en general a las perspectivas mundiales de base.

Se prevé que la divergencia en las recuperaciones continúe en 2022

El pronóstico de base refleja la influencia de las fuerzas ya señaladas y se basa en los siguientes supuestos fundamentales:

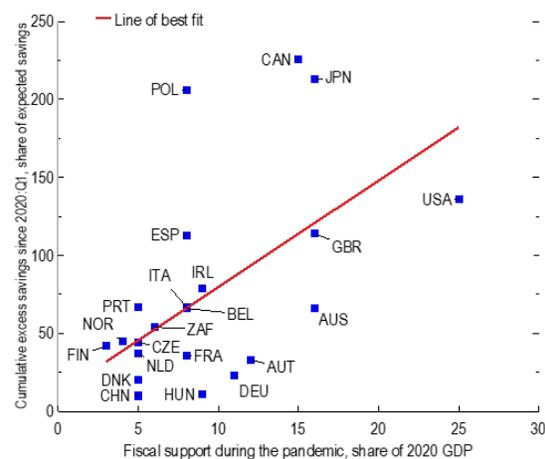
- *Vacunas, terapias y la pandemia:* Se prevé que la transmisión local del virus se reduzca a niveles bajos en todas las regiones de aquí a finales de 2022 a través de una combinación de precauciones mejor focalizadas y un aumento del acceso a las vacunas y terapias. Las economías avanzadas se encuentran bien encaminadas en general para lograr una amplia disponibilidad de vacunas para el verano de 2021. Se supone que algunos mercados emergentes alcanzarán ese objetivo a finales de este año. Se supone que en la mayoría de los

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2021

países habrá una disponibilidad general de vacunas de aquí a finales de 2022. Algunos países alcanzarán niveles bajos de transmisión local antes que otros, dependiendo de las circunstancias específicas de cada país. Sin embargo, en el escenario base también se tiene en cuenta la posibilidad de nuevas olas antes de que las vacunas estén disponibles de forma masiva.

- **Política fiscal:** El pronóstico supone un mayor respaldo fiscal en Estados Unidos en consonancia con el tamaño global acumulativo del Plan de Empleo Estadounidense y el Plan para las Familias Estadounidenses propuestos por el gobierno actual. En los pronósticos de base para las economías de la UE también se tienen en cuenta las transferencias directas y préstamos previstos en el marco del plan Next Generation EU. Como se señala en el recuadro 2, se proyecta que los déficits fiscales de la mayoría de los mercados emergentes disminuyan en 2021.
- **Política monetaria:** Se supone que los principales bancos centrales no modificarán las tasas de política monetaria durante todo el horizonte de proyección, que llega hasta el final de 2022. Algunos bancos centrales de los mercados emergentes han comenzado a reducir las políticas de apoyo, y se prevé que otros lo hagan más adelante en 2021.
- **Aumento de los precios de las materias primas:** Se prevé que los precios de las materias primas aumenten a un ritmo considerablemente más rápido que lo supuesto en el informe WEO de abril de 2021. Se proyecta que, a medida que se afiance la recuperación mundial, los precios del petróleo aumentarán en cerca del 60%, por encima del bajo nivel de base que tocaron en 2020. Según las proyecciones, los precios de las materias primas no petroleras subirán en alrededor del 30% por encima de los niveles de 2020, debido en particular a los aumentos significativos de los precios de los metales y los alimentos.
- **La actividad privada toma el relevo:** La acumulación de un exceso de ahorro de los hogares a lo largo de los últimos cinco trimestres de escasa actividad de contacto personal intensivo y viajes es un aspecto fundamental de la desaceleración y el repunte sin precedentes. Como se observa en el gráfico 4, el ahorro tendió a acumularse más en los países que proporcionaron mayor apoyo fiscal por encima de la línea a los hogares, lo que protegió el ingreso disponible. A medida que reabran las economías, se prevé un repunte en el gasto privado, financiado en parte mediante este ahorro. La velocidad a la que se utilice este ahorro influirá en el ritmo de la recuperación y la presión inflacionaria. El pronóstico supone que la extraordinaria política de apoyo desplegada

Figure 4. Household Savings and Government Support during the Pandemic (Percent)



Sources: Eurostat; Organisation for Economic Co-operation and Development; U.S. Bureau of Economic Analysis; and IMF staff calculations.
Note: Fiscal support includes above-the-line fiscal measures governments have announced or implemented in response to the COVID-19 pandemic between January 2020 and March 17, 2021. Cumulative excess savings are household gross savings from 2020:Q1 to 2021:Q1 or the latest quarter available, exceeding what is expected based on a linear trend calculated from 2017:Q1 to 2019:Q4 for each country. Data labels use International Organization for Standardization (ISO) country codes.

dará paso de manera fluida a un crecimiento impulsado por la actividad privada, con la absorción gradual del exceso de ahorro. El análisis del personal técnico del FMI sugiere una acumulación más importante de ahorro en los países que registraban tasas de ahorro de los hogares relativamente más bajas antes de la pandemia, indicando cierta reversión hacia la mediana y la reconstitución del patrimonio neto de los hogares, lo que incidiría en el impulso de gasto inmediato.

Crecimiento mundial: Se proyecta que la economía mundial crezca 6,0% en 2021 y 4,9% en 2022 (cuadro 1). Aunque el pronóstico para 2021 no ha variado con respecto al del informe WEO de abril, las revisiones entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes quedan neutralizadas debido a las diferencias en la evolución de la pandemia y los cambios en las políticas. La revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales para 2022 en gran medida refleja el mayor apoyo fiscal previsto en Estados Unidos, con los consiguientes efectos indirectos en la economía mundial.

- *Economías avanzadas:* Las perspectivas de crecimiento se han revisado al alza para 2021–22 por la mayor normalización prevista en el segundo semestre de 2021 a medida que avanza la distribución de vacunas y gracias al apoyo fiscal adicional. La mejora considerable de las perspectivas de la economía estadounidense se deriva del impacto de la legislación prevista que impulsará la inversión en infraestructura y fortalecerá la red de protección social en el segundo semestre de 2021. Se prevé que el respaldo adicional elevará el crecimiento del PIB de Estados Unidos en 0,3 puntos porcentuales en 2021 y en 1,1 puntos porcentuales en 2022, lo que tendrá efectos de contagio positivos en sus socios comerciales. Esta mejora se ve neutralizada en parte por la revisión a la baja del pronóstico para Japón en 2021, como consecuencias de las mayores restricciones impuestas en el primer semestre del año al aumentar el número de casos. Se prevé un repunte más vigoroso en el segundo semestre de 2021, a medida que avance la vacunación y la economía reabra totalmente, lo que mejorará el pronóstico de crecimiento para Japón en 2022. También se prevé un mayor dinamismo de la actividad en Alemania, España, Francia e Italia este año, que se extenderá a 2022.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2021

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections
(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	2019	2020	Projections		Difference from April 2021 WEO Projections 1/		2020	Projections	
			2021	2022	2021	2022		2021	2022
World Output	2.8	-3.2	6.0	4.9	0.0	0.5	-0.5	4.8	3.9
Advanced Economies	1.6	-4.6	5.6	4.4	0.5	0.8	-3.0	5.9	2.6
United States	2.2	-3.5	7.0	4.9	0.6	1.4	-2.4	8.0	2.8
Euro Area	1.3	-6.5	4.6	4.3	0.2	0.5	-4.7	4.8	2.7
Germany	0.6	-4.8	3.6	4.1	0.0	0.7	-3.3	4.9	1.4
France	1.8	-8.0	5.8	4.2	0.0	0.0	-4.6	4.5	2.5
Italy	0.3	-8.9	4.9	4.2	0.7	0.6	-6.5	4.7	2.9
Spain	2.0	-10.8	6.2	5.8	-0.2	1.1	-8.9	7.4	2.8
Japan	0.0	-4.7	2.8	3.0	-0.5	0.5	-1.0	2.2	1.6
United Kingdom	1.4	-9.8	7.0	4.8	1.7	-0.3	-7.3	7.3	2.1
Canada	1.9	-5.3	6.3	4.5	1.3	-0.2	-3.1	5.4	3.6
Other Advanced Economies 3/	1.9	-2.0	4.9	3.6	0.5	0.2	-0.7	4.1	2.9
Emerging Market and Developing Economies	3.7	-2.1	6.3	5.2	-0.4	0.2	1.6	3.9	4.9
Emerging and Developing Asia	5.4	-0.9	7.5	6.4	-1.1	0.4	3.6	4.3	5.9
China	6.0	2.3	8.1	5.7	-0.3	0.1	6.3	4.2	6.2
India 4/	4.0	-7.3	9.5	8.5	-3.0	1.6	1.5	4.2	4.9
ASEAN-5 5/	4.9	-3.4	4.3	6.3	-0.6	0.2	-2.7	4.5	6.3
Emerging and Developing Europe	2.5	-2.0	4.9	3.6	0.5	-0.3	-0.2	3.4	3.5
Russia	2.0	-3.0	4.4	3.1	0.6	-0.7	-1.9	3.9	2.7
Latin America and the Caribbean	0.1	-7.0	5.8	3.2	1.2	0.1	-3.4	3.2	2.5
Brazil	1.4	-4.1	5.3	1.9	1.6	-0.7	-1.2	2.2	1.9
Mexico	-0.2	-8.3	6.3	4.2	1.3	1.2	-4.6	5.0	3.2
Middle East and Central Asia	1.4	-2.6	4.0	3.7	0.3	-0.1	...	...	...
Saudi Arabia	0.3	-4.1	2.4	4.8	-0.5	0.8	-3.9	4.8	3.5
Sub-Saharan Africa	3.2	-1.8	3.4	4.1	0.0	0.1	...	...	...
Nigeria	2.2	-1.8	2.5	2.6	0.0	0.3	-0.6	2.6	2.4
South Africa	0.2	-7.0	4.0	2.2	0.9	0.2	-4.2	1.2	3.1
<i>Memorandum</i>									
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.4	-3.6	6.0	4.6	0.2	0.5	-1.2	5.2	3.5
European Union	1.8	-6.0	4.7	4.4	0.3	0.5	-4.4	5.1	2.8
Middle East and North Africa	0.8	-3.0	4.1	3.7	0.1	0.0	...	...	...
Emerging Market and Middle-Income Economies	3.5	-2.3	6.5	5.2	-0.4	0.2	1.6	3.9	4.9
Low-Income Developing Countries	5.3	0.2	3.9	5.5	-0.4	0.3	...	...	...
World Trade Volume (goods and services) 6/	0.9	-8.3	9.7	7.0	1.3	0.5	...	...	...
Advanced Economies	1.4	-9.2	8.9	7.1	0.4	0.7	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	-0.2	-6.7	11.1	6.9	2.8	0.2	...	...	...
Commodity Prices (US dollars)									
Oil 7/	-10.2	-32.7	56.6	-2.6	14.9	3.7	-27.6	50.8	-6.5
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	0.8	6.7	26.5	-0.8	10.4	1.1	15.4	17.1	-2.3
Consumer Prices									
Advanced Economies 8/	1.4	0.7	2.4	2.1	0.8	0.4	0.4	3.0	1.9
Emerging Market and Developing Economies 9/	5.1	5.1	5.4	4.7	0.5	0.3	3.2	5.1	4.1
London Interbank Offered Rate (percent)									
On US Dollar Deposits (six month)	2.3	0.7	0.3	0.4	0.0	0.0	...	...	...
On Euro Deposits (three month)	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	0.0	0.0	...	...	...
On Japanese Yen Deposits (six month)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	...	...	...

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during May 5–June 2, 2021. Economies are listed on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted. WEO = World Economic Outlook.

1/ Difference based on rounded figures for the current and April 2021 WEO forecasts. Countries whose forecasts have been updated relative to April 2021 WEO forecasts account for approximately 80 percent of world GDP measured at purchasing-power-parity weights.

2/ For World Output, the quarterly estimates and projections account for approximately 90 percent of annual world output at purchasing-power-parity weights. For Emerging Market and Developing Economies, the quarterly estimates and projections account for approximately 80 percent of annual emerging market and developing economies' output at purchasing-power-parity weights.

3/ Excludes the Group of Seven (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.

4/ For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis and GDP from 2011 onward is based on GDP at market prices with fiscal year 2011/12 as a base year.

5/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam.

6/ Simple average of growth rates for export and import volumes (goods and services).

7/ Simple average of prices of UK Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in US dollars a barrel was \$41.29 in 2020; the assumed price, based on futures markets (as of June 2, 2021), is \$64.68 in 2021 and \$63.02 in 2022.

8/ The inflation rate for the euro area is 1.8% in 2021 and 1.3% in 2022, for Japan is -0.1% in 2021 and 0.6% in 2022, and for the United States is 4.0% in 2021 and 3.3% in 2022, respectively.

9/ Excludes Venezuela.

- *Economías de mercados emergentes y en desarrollo:* El pronóstico para este grupo se ha revisado a la baja en 0,4 puntos porcentuales en 2021 con respecto al del informe WEO de abril, debido principalmente a los recortes del crecimiento de las economías emergentes de Asia. Las perspectivas de crecimiento para India se han revisado a la baja tras la grave segunda ola de COVID ocurrida entre marzo y mayo y la lenta recuperación prevista de la confianza como consecuencia de ese revés. La dinámica es similar en el grupo de la ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), donde las recientes olas de contagios están afectando la actividad. Por otra parte, el pronóstico para China en 2021 se ha revisado a la baja en 0,3 puntos porcentuales debido a la reducción de la inversión pública y el apoyo fiscal global. Los pronósticos de crecimiento para otras regiones se han revisado al alza en general para 2021, lo que refleja en gran parte unos resultados más sólidos de lo previsto durante el primer trimestre. La revisión al alza del pronóstico para América Latina y el Caribe es el resultado principalmente de las revisiones al alza en Brasil y México, lo que refleja resultados más sólidos de lo previsto durante el primer trimestre, efectos de contagio favorables en México por la mejora de las perspectivas para Estados Unidos y un auge de los términos de intercambio en Brasil. Las proyecciones se han revisado al alza para Oriente Medio y Asia Central debido a la fuerte actividad en algunos países (como Marruecos y Pakistán), las cuales se ven neutralizadas en parte por la revisión a la baja para otros países. En Arabia Saudita, la proyección de crecimiento no petrolero se ha revisado al alza, pero el pronóstico del PIB global se ha rebajado en relación con el informe WEO de abril debido a la moderada producción de petróleo que se mantuvo por debajo de la cuota de la OPEC+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluida Rusia y otros exportadores de petróleo no pertenecientes a la OPEP) a comienzos de este año. El pronóstico de 2021 para África subsahariana no ha variado con respecto al informe WEO de abril y refleja una revisión al alza en Sudáfrica que registró una sólida sorpresa positiva en el primer trimestre que se ve contrarrestada por las revisiones a la baja en otros países. Se prevé que el empeoramiento de la evolución de la pandemia en África subsahariana afecte a la recuperación en la región.
- El pronóstico de crecimiento de 2021 para el grupo de *países en desarrollo de bajo ingreso* se ha revisado a la baja en 0,4 puntos porcentuales, debido principalmente a la lenta distribución de las vacunas que perjudicará la recuperación (esto se ve parcialmente compensado por la reactivación de la demanda externa en las economías avanzadas). El análisis del personal técnico del FMI indica que los países en desarrollo de bajo ingreso requerirán cerca de USD 200.000 millones en gasto para combatir la pandemia y otros USD 250.000 millones para retomar su trayectoria de convergencia anterior a la pandemia (véase el estudio del FMI [*Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Countries—2021*](#)). Las perspectivas del mercado laboral para los trabajadores poco calificados y los jóvenes siguen siendo relativamente sombrías en comparación con las de otros grupos demográficos, lo que evidencia un aumento en la desigualdad y la vulnerabilidad a una disminución de los ingresos por debajo de los umbrales de pobreza extrema. Es probable que casi 80 millones más de personas quedarán por debajo del umbral de la pobreza en 2021–21, en comparación con las proyecciones previas a la pandemia.

Comercio mundial: A pesar de los trastornos del suministro a corto plazo, se proyecta un aumento de los volúmenes del comercio mundial de 9,7% en 2021, que se moderará a 7,0% en

2022. Se prevé que la recuperación del comercio de mercancías se ampliará después de haberse concentrado inicialmente en las compras relacionadas con la pandemia, los bienes de consumo duradero y equipos médicos. Se prevé que el comercio de servicios se recupere más lentamente, ya que los viajes internacionales no remontarán hasta que la transmisión del virus disminuya a niveles bajos en todo el mundo.

Las recientes presiones sobre los precios podrían ser duraderas si las expectativas de inflación aumentan

En algunos casos, la inflación es elevada, aunque, hasta el momento, las presiones están contenidas en su mayor parte:

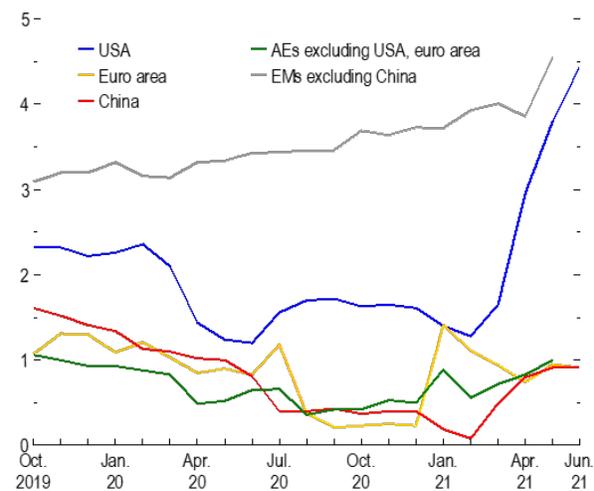
En algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo de África subsahariana, Oriente Medio y Asia Central, los precios de los alimentos han aumentado de forma importante ante la escasez y el incremento de los precios mundiales de los alimentos. La depreciación de las monedas también ha elevado los precios de los bienes importados, lo que se suma a la inflación global. No obstante, la inflación subyacente —que elimina la influencia de la energía y los precios de los alimentos— está contenida en su mayor parte (gráfico 5). La reciente aceleración de la inflación subyacente en Estados Unidos (que

corresponde principalmente al aumento de los precios de los automóviles usados, la madera de construcción y el transporte aéreo) refleja también en gran parte las perturbaciones provocadas por la pandemia, en lugar de un agotamiento rápido de la capacidad excedentaria. Ciertos elementos de cambio puntuales, como el vencimiento del recorte temporal del impuesto sobre el valor agregado del pasado año en Alemania, así como el aumento del componente vivienda en los precios al consumidor en Estados Unidos debido al vencimiento de las moratorias al pago de hipotecas y alquileres, también han aumentado la inflación de forma temporal.

En líneas generales, el aumento de los salarios se mantiene estable hasta el momento: Pese al reciente repunte del aumento de los salarios en Estados Unidos, los salarios —observados con 12 meses de diferencia en el Wage Growth Tracker de la Reserva Federal de Atlanta— no indican una presión más amplia en el mercado laboral. Los datos de Canadá, España y el Reino Unido muestran, en general, patrones similares de aumento estable de los salarios este año.

Perspectivas de inflación: En la mayoría de los casos, la inflación debería reducirse en 2022 hasta sus márgenes previos a la pandemia, una vez que las perturbaciones transitorias se hayan dejado sentir en los precios. Esta valoración descansa sobre tres pilares: aun con tasas de participación menores, la capacidad ociosa del mercado laboral sigue siendo importante (pese a la carencia de trabajadores detectada y a las dificultades de contratación en sectores como la hotelaría y los viajes); las expectativas de inflación están bien ancladas, y se prevé que los factores estructurales

Figure 5. Core Inflation
(Annual percent change)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.
Note: AEs = advanced economies; EMs = emerging market economies.

que han disminuido la sensibilidad de los precios ante las variaciones en la capacidad ociosa aún operen como antes (algunos posiblemente se hayan intensificado, por ejemplo, la automatización). Sin embargo, se prevé que la inflación siga siendo elevada en 2022 en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo que se relaciona en parte con la continuada presión sobre los precios de los alimentos y con las repercusiones retardadas del aumento de los precios del petróleo para los importadores.

Para las perspectivas, una cuestión fundamental será cómo evolucionen las expectativas de inflación en este contexto. Son muchos los factores que actúan en esta recuperación inexplorada de una recesión sin precedentes, entre otros, la aceleración del aumento de la demanda frente a la escasez temporal de suministros y los cuellos de botella logísticos; el alza del precio de las materias primas; el todavía importante apoyo fiscal y la política monetaria acomodaticia, y el exceso de ahorros de los hogares, a los que probablemente se recurra en el futuro tras la reapertura. Ante la inquietud por que estas presiones transitorias sean más duraderas, la combinación de estos factores podría causar un aumento en las expectativas de inflación a mediano plazo (que, por el momento, parecen estar ancladas cerca de los objetivos de los bancos centrales de la mayoría de las economías). La claridad de las comunicaciones de los bancos centrales sobre su interpretación de los factores impulsores de la inflación y sobre las perspectivas de la política monetaria seguirá siendo fundamental en la configuración de estas expectativas.

Los riesgos se inclinan a la baja

La incertidumbre que rodea el escenario base mundial es alta, principalmente debido a las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Aunque el crecimiento podría resultar ser más fuerte de lo proyectado, los riesgos a la baja dominan a corto plazo.

Por el *lado positivo*, la mejora de la cooperación mundial en materia de vacunas podría contribuir a evitar nuevas olas de contagios y la emergencia de nuevas variantes, a terminar la crisis sanitaria antes de lo previsto y a que la normalización de la actividad sea más rápida, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además, que la crisis sanitaria termine antes de lo previsto conduciría a que la liberación del exceso de ahorro por parte de los hogares se produzca con mayor rapidez de lo esperado, a que aumente la confianza y a que el gasto de inversión inicial por parte de las empresas sea mayor.

Por el *lado negativo*, el crecimiento sería más débil de lo proyectado si los obstáculos logísticos en la adquisición y distribución de vacunas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo provocara un ritmo de vacunación aún menor de lo previsto. Estos retrasos permitirían la propagación de nuevas variantes, con riesgos de avance de los contagios posiblemente mayores entre la población vacunada. Además, el exceso de ahorro de los hogares podría liberarse de forma más gradual si continúa la preocupación sobre las perspectivas de empleo y la seguridad del ingreso, lo que frenaría el gasto agregado.

Más allá de los factores relacionados con la pandemia, el impulso fiscal que se asume en Estados Unidos podría ser menor de lo previsto si los paquetes de apoyo a las familias y para infraestructuras que se legislen resultan ser menores de lo anunciado o si el efecto multiplicador sobre la actividad es menor de lo asumido. Esto daría lugar a que el crecimiento en Estados

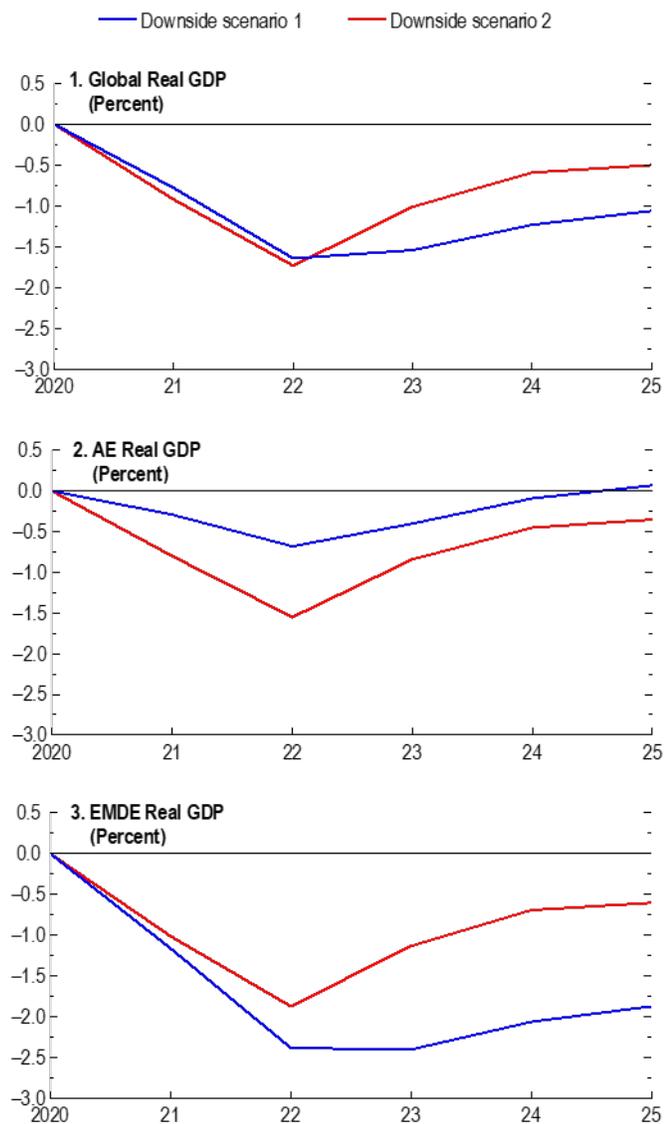
Unidos fuera inferior al escenario base, y los efectos secundarios sobre los socios comerciales serían menores.

El crecimiento también podría ser menor con respecto al escenario base si las condiciones financieras se endurecieran bruscamente, por ejemplo, si las presiones inflacionarias se mantienen más tiempo de lo esperado y dan lugar a una nueva revaluación de las perspectivas de la política monetaria (por ejemplo, en Estados Unidos); si las quiebras de empresas aumentarían considerablemente, o si las correcciones de precios en segmentos como los criptoactivos desencadenaran ventas masivas más amplias. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en particular, se enfrentarían al doble golpe del endurecimiento de las condiciones financieras externas y del empeoramiento de la crisis sanitaria, lo que aumentaría aún más las diferencias en la recuperación mundial. Un crecimiento más débil, a su vez, afectaría nuevamente de forma negativa a la dinámica de la deuda y agravaría los riesgos fiscales.

Por último, el malestar social, las tensiones geopolíticas, los ciberataques a infraestructuras críticas o los desastres naturales relacionados con factores meteorológicos —que han aumentado su frecuencia e intensidad debido al cambio climático— supondrían una nueva carga para la recuperación.

Análisis de escenarios: En dos escenarios alternativos se exploran dos importantes riesgos a la baja relacionados con la evolución de la pandemia. Estos escenarios combinan el análisis de modelos epidemiológicos inspirado por el modelo canónico susceptibles-infectados-recuperados (SIR) y el modelo del G-20 del FMI. El primero se centra en las economías de mercados emergentes y en desarrollo; el segundo considera el riesgo de que las nuevas variantes también puedan representar un problema para las economías avanzadas (gráfico 6).

Figure 6. Alternative Evolutions in the Fight against the COVID-19 Virus
(Deviation from baseline)



Source: IMF, G20 Model simulations.
Note: AE = advanced economy; EMDE = emerging market and developing economy.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2021

En el *primer escenario*, se asume que las nuevas variantes dan lugar a una nueva ola de contagios en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el segundo semestre de 2021. Se asume que el suministro de vacunas aumenta solo de forma gradual, al igual que en el escenario base. Las necesarias restricciones a la movilidad ralentizan la actividad en el segundo semestre de 2021 y a principios de 2022. Además, las presiones inflacionarias en las economías avanzadas resultan ser más persistentes de lo esperado, y la normalización monetaria se produce con mayor rapidez de lo asumido en el escenario base. Se endurecen las condiciones financieras para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, debido al aumento de las tasas de interés a largo plazo a escala mundial y a que los diferenciales se incrementan de forma significativa a causa de la preocupación entre los inversionistas sobre las perspectivas de estas regiones. Las economías avanzadas experimentan efectos secundarios negativos a través del comercio. Con respecto a la proyección del escenario base, el producto mundial disminuye aproximadamente $\frac{3}{4}\%$ en 2021 y más de $1\frac{1}{2}\%$ en 2022. Aunque el producto comienza a recuperarse después de 2022, la ralentización del crecimiento y las condiciones financieras sensiblemente más restrictivas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo provocan más quiebras, y el producto mundial se sitúa prácticamente un 1% por debajo del escenario base en 2025. El costo en términos acumulados de la pérdida de producto mundial de aquí a 2025 es de aproximadamente USD 4½ billones. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo soportan el grueso del impacto, con una pérdida aproximada de USD 3½ billones.

En el *segundo escenario*, se asume que las nuevas variantes infecciosas presentan riesgos no solo para los países con bajas tasas de vacunación, sino también para muchas economías avanzadas donde la vacilación frente a las vacunas ya ha ralentizado el ritmo de las vacunaciones, o podría hacerlo en el futuro. El escenario explora las implicaciones de la emergencia de una variante supercontagiosa del virus y su impacto potencial sobre los resultados epidemiológicos y económicos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como en las economías avanzadas. Los principales supuestos son que esta nueva variante es un 50% más contagiosa que la variante alfa, que la eficacia de las vacunas es la misma frente a la nueva cepa del virus y que las vacunas se desplegarán como se prevé en el escenario base, pero que la vacilación frente a las vacunas limitará en última instancia el número de personas que recibe la vacuna. Además, se asume que el aumento de las tasas de contagios dará lugar a la reducción de la movilidad, incluso en muchas economías avanzadas, y que la relación entre movilidad y actividad es la misma que la observada durante el último trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021¹. En países con una cobertura de vacunación elevada, como el Reino Unido o Canadá, el impacto sería moderado; por su parte, los países rezagados en materia de vacunación, como India e Indonesia, serán los que más sufran entre las economías del G-20. Se asume que la dilatada debilidad de la actividad infligirá daños persistentes en la capacidad de oferta de las economías. El crecimiento mundial en 2021 y 2022 es más de 0,8 puntos porcentuales menor que en el escenario base. El crecimiento del PIB en las economías de mercados emergentes y en desarrollo es prácticamente 1 punto porcentual inferior al escenario base en 2021 y 2022. Por

¹ Véanse más detalles sobre los supuestos y el análisis del modelo SIR en los que se basa este escenario en el documento de trabajo del FMI que se publicará próximamente “A Pandemic Forecasting Framework: An Application of Risk Analysis”.

otra parte, la vacilación frente a las vacunas y los efectos secundarios a escala mundial les cuesta a las economías avanzadas aproximadamente $\frac{3}{4}$ puntos porcentuales del crecimiento del PIB en 2021 y 2022. En 2025, el producto mundial se sitúa todavía aproximadamente $\frac{1}{2}\%$ por debajo del escenario base, aunque las pérdidas acumuladas de aquí a 2025 son muy similares a las del primer escenario, justo por debajo de USD 4½ billones. Sin embargo, la distribución de las pérdidas es diferente: las economías avanzadas representan un porcentaje mayor, con una pérdida acumulada de más de USD 2½ billones.

Se necesita una acción multilateral eficaz para frenar la divergencia

En vista de los importantes riesgos a la baja y los objetivos que unen a todos los países para eliminar la pandemia a nivel mundial, la acción multilateral tiene un papel fundamental a la hora de fortalecer las perspectivas mundiales y reducir las divergencias.

Despliegue internacional de vacunas: La prioridad máxima consiste en garantizar un acceso mundial y rápido a las vacunas y acelerar la inmunización respecto del ritmo supuesto en la proyección de base. La comunidad internacional tiene que redoblar enormemente los esfuerzos por vacunar a un número adecuado de personas y alcanzar la inmunidad de rebaño mundial. Eso salvaría vidas (véase FMI, julio de 2021, [Nota de Supervisión del G-20](#)), impediría la aparición de nuevas variantes y añadiría billones a la recuperación económica mundial. La propuesta reciente del personal técnico del FMI para poner fin a la pandemia, [avalada](#) por la Organización Mundial de la Salud, el Banco Mundial y la Organización Mundial del Comercio, fija como objetivo la vacunación de 40% de la población de cada país como mínimo para fines de 2021 y de 60% como mínimo para mediados de 2022, al mismo tiempo que busca asegurar un volumen adecuado de elementos de terapia y diagnóstico². El financiamiento inicial necesario en forma de donaciones y préstamos concesionarios está estimado en unos USD 50.000 millones.

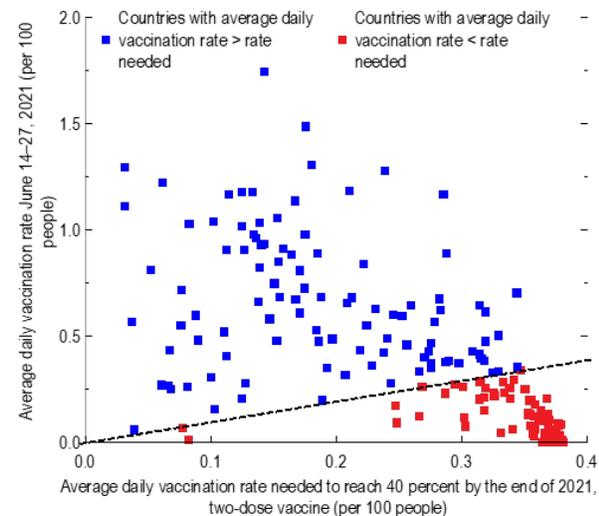
- *Una campaña sumamente desigual:* Para fines de junio de 2021, se habían administrado aproximadamente 3.000 millones de dosis a nivel mundial, casi 75% de ellas en economías avanzadas y en China. En los países de bajo ingreso, menos del 1% de la población había recibido una dosis. La mayoría de los países de bajo ingreso depende primordialmente de los vehículos de adquisición colectiva de vacunas COVAX y el Fideicomiso Africano para la Adquisición de Vacunas (AVAT, por sus siglas en inglés), que habían entregado menos de 100 millones de dosis a unos 90 países para fines de junio de 2021.
- *Las metas de 40% y 60%:* Lograr la meta de vacunación de 40% para fines de 2021 requerirá sustentar el aumento de la inmunización mundial y lograr una distribución equitativa. A fines de junio de 2021, el ritmo mundial de vacunación diaria rondaba 40 millones de dosis, de las cuales más de 20 millones estaban concentradas en China. Los países de ingreso alto administran 7 millones de dosis al día. Por el contrario, los de bajo ingreso están dando menos de 100.000 dosis diarias. Los suministros y las entregas de vacunas a países de ingreso bajo y mediano-bajo deben aumentar drásticamente para alcanzar las metas de la propuesta. En casi la mitad de los países, la tasa diaria de vacunación cayó

² Véase Agarwal y Gopinath, [IMF SDN 2021/004](#).

últimamente por debajo del nivel necesario para alcanzar la meta de 40% para fines de 2021 (gráfico 7).

- *Medidas prioritarias para asegurar un acceso equitativo:* La comunidad internacional comprometió hace poco financiamiento adicional para COVAX, que se estima adecuado para cubrir alrededor de 30% de la población de 91 países de bajo ingreso. Aunque se prevé que en última instancia casi todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo alcanzarán una cobertura de 60% (a través de una combinación de pedidos de COVAX, mecanismos regionales como AVAT y acuerdos bilaterales), el grueso de las entregas probablemente no tendrá lugar hasta fines de 2021 o entrado 2022. Esa demora significa que grandes segmentos de la población mundial será susceptible al virus y agudiza el riesgo de nuevas mutaciones.

Figure 7. Gaps in Vaccination Rates across Economies (Percent)



Sources: Our World in Data; and IMF staff calculations.
 Note: Outliers with average above 3 are not depicted to maintain scale. Countries that have already reached 40 percent are excluded. Dashed line indicates the 45-degree line.

Por ende, se necesita con urgencia que los países que han adquirido un exceso de dosis *donen vacunas*, que los fabricantes de vacunas *prioricen la entrega* a los países de ingreso bajo y mediano-bajo y que se *eliminen las restricciones a la exportación* de vacunas y materias primas. El reciente compromiso asumido por el Grupo de los Siete (G-7) para proporcionar alrededor de 500 millones de dosis este año es alentador, pero habrá que hacer más para alcanzar los niveles de vacunación antes señalados. Habría que compartir *1.000 millones de dosis en 2021*, de las cuales 250 millones tendrían que estar listas para la entrega en septiembre. Es necesario invertir en la *expansión de la capacidad mundial de vacunación* para suministrar dosis de refuerzo y protegerse de reveses imprevistos en las actuales plantas productoras. El financiamiento público inicial y los compromisos de compra de las grandes economías ayudarán a acelerar el proceso y promoverán otras inversiones a lo largo de la cadena de suministro, que abarca las materias primas, el equipo de las plantas de llenado y acabado, y el almacenamiento y la distribución reforzados. Entre tanto, para *dar seguimiento a las mutaciones del virus* y limitar la carga sanitaria y económica de la pandemia, se necesita un financiamiento adicional en forma de donaciones de aproximadamente \$25.000 millones.

Respaldo a las economías con limitaciones financieras: Cuando comenzó la crisis, muchas economías tenían elevados niveles de deuda y contaban con limitados recursos para ampliar el gasto sanitario y social. El acceso a liquidez internacional es vital para ayudarlas a luchar contra la crisis. La propuesta del FMI de una *asignación general de derechos especiales de giro* (DEG) equivalente a USD 650.000 millones hará frente a una necesidad mundial a largo plazo de complementar los activos de reserva. Alrededor de USD 275.000 millones de la asignación beneficiarán a las economías de

mercados emergentes y en desarrollo. En un momento en que muchos de estos países enfrentan una dura disyuntiva entre atender gastos sanitarios y sociales esenciales, apuntalar la economía general o cumplir obligaciones derivadas del endeudamiento con el exterior, la asignación de DEG aliviará algunas de estas limitaciones y permitirá manejar mejor la situación. Como lo avaló hace poco el G-7, canalizar los DEG de las economías con sólidas posiciones externas hacia las más vulnerables significaría que la nueva asignación tendría un impacto más profundo. La asignación de DEG se añadiría a los esfuerzos multilaterales que están haciendo el FMI y otros —por ejemplo, la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda— para amortiguar el efecto de la pandemia en las economías con limitaciones financieras. En los casos en que la deuda soberana es insostenible o en que las necesidades de financiamiento son muy problemáticas, los acreedores deberían colaborar con los países para prorrogar los vencimientos, postergar los pagos de intereses y la amortización, o realizar rebajas contables explícitas de la deuda dentro del Marco Común acordado por el Grupo de los Veinte (G-20). A nivel más general, un impuesto mundial mínimo y efectivo sobre las sociedades que reduzca el traslado de beneficios ayudaría a engrosar el ingreso fiscal, entre otras en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Mitigación del cambio climático: El otro gran reto común es la reducción de las emisiones de carbono y del ritmo de aumento de las temperaturas mundiales para evitar consecuencias sanitarias y económicas catastróficas. Las economías más vulnerables a estos efectos se encuentran entre las que menos contribuyen a las emisiones mundiales y suelen tener recursos limitados para luchar contra el problema. Se necesitará una estrategia en múltiples frentes que gire en torno a la tarificación del carbono, y que esté diseñada con flexibilidad cuando sea necesario para que otros mecanismos permitan lograr resultados equivalentes en términos de las emisiones. Los grandes emisores deberían ponerse a la cabeza de la implementación de un mínimo internacional para los precios del carbono, diferenciado según el nivel de desarrollo de cada país. El ingreso fiscal generado por los mecanismos de tarificación podría servir para financiar transferencias compensatorias a favor de las personas cuyos medios de vida se vean perjudicados por la transición energética y para reforzar un gasto social correctivo que neutralice los efectos perjudiciales de la contaminación atmosférica para la salud y el desarrollo cognoscitivo. Paralelamente, es necesario dar ímpetu a la infraestructura verde y lanzar subsidios para la investigación en tecnologías verdes a fin de recortar más rápido la dependencia del carbono mediante la promoción de la generación de energías renovables, la mejora de la tecnología de almacenamiento de las baterías, la multiplicación de las estaciones de carga de vehículos eléctricos y el reacondicionamiento de edificios (véanse en la nota de junio de 2021 del FMI al G-20 [“Reaching Net Zero Emissions”](#)) detalles sobre la implementación de estas políticas). Como se señala en el [capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2020](#), este enfoque multifacético produciría las reducciones necesarias de las emisiones a un costo razonable de transición para el producto mundial.

Equilibrar las acciones a nivel nacional para fortalecer la recuperación

Se necesita una acción multilateral eficaz para frenar las divergencias, limitar los efectos derivados perjudiciales y ampliar el margen de maniobra de las políticas a nivel de cada

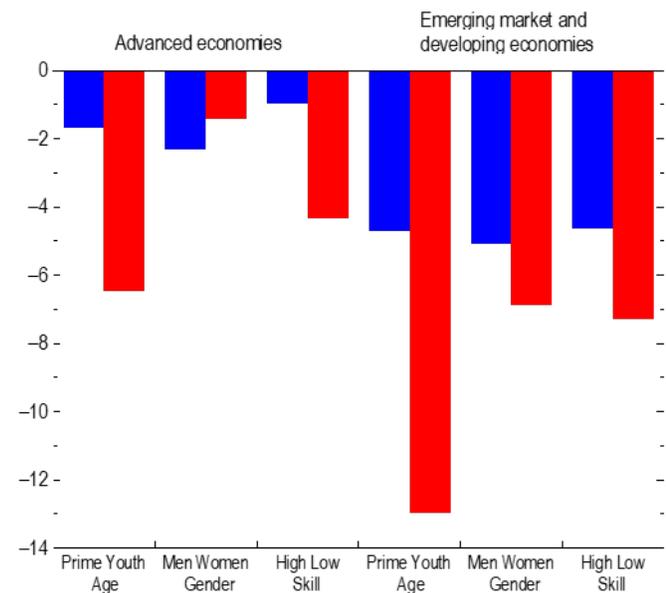
economía. Las políticas a nivel nacional tendrán que afianzar esos esfuerzos y catalizar una recuperación sostenible e incluyente.

Políticas adaptadas a la etapa de la crisis: En el informe WEO de abril de 2021 se esbozaron políticas adaptadas a cada etapa de la pandemia: primero, *superar la crisis aguda* priorizando el gasto sanitario y el respaldo focalizado en los hogares y las empresas afectados; luego, *garantizar la recuperación* haciendo más énfasis en un respaldo fiscal y monetario más amplio según el margen de maniobra disponible, entre otras cosas mediante medidas correctivas para corregir los reveses que los confinamientos supusieron para la acumulación de capital humano; y, por último, *invertir en el futuro* mediante la promoción de objetivos a largo plazo. Esos objetivos incluyen estimular la capacidad productiva, acelerar la transición hacia una menor dependencia del carbono (manejando al mismo tiempo los riesgos de transición para los exportadores de carbono), aprovechar los beneficios de la digitalización y lograr que los avances estén distribuidos equitativamente mediante el fortalecimiento de las redes de protección social, la educación y la formación de trabajadores. Las medidas fiscales deberían encuadrarse dentro de un marco fiscal a mediano plazo creíble para que la deuda siga siendo sostenible. Este enfoque adaptado guarda relevancia como principio rector general para las medidas de política nacionales.

Los países actualmente se encuentran en la primera fase o están haciendo la transición hacia la segunda: Sin embargo, la recuperación dista de haber llegado a término incluso en los lugares en los cuales el producto ha retornado a los niveles previos a la pandemia o está próximo a hacerlo, especialmente desde la perspectiva del mercado laboral. El empleo ha dejado atrás los mínimos que había tocado en el segundo y tercer trimestre de 2020, pero en general se mantiene por debajo de las tasas previas a la pandemia (gráfico 8). Además, su recuperación es sumamente desigual, ya que los jóvenes y los trabajadores poco calificados de todas las economías y las mujeres de las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen constituyendo los segmentos más golpeados. Una combinación de factores podría explicar por qué las tasas de empleo se mantienen bajas. Cabe mencionar el hecho de que la crisis sanitaria continúa e impide una plena

reapertura, las inquietudes de los trabajadores ante los riesgos para la salud en los lugares de trabajo y la renuencia de las empresas a contratar trabajadores nuevos, dada la persistente incertidumbre en torno a la recuperación. En algunos países, sobre todo entre las economías avanzadas, las

Figure 8. Employment Rate
(Average percent difference from 2019:Q4 to 2021:Q1)



Sources: International Labour Organization; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.
Note: The bars are derived from year fixed effects in a regression of each employment rate class on time and country fixed effects, to account for sample changes (see Karabarbounis and Neiman 2014). High skill = tertiary education and above; Low skill = post secondary, nontertiary education and below. Prime age = 25 to 54 years old; Youth = 15 to 24 years old.

transferencias y los seguros por desempleo han amortiguado en la práctica las pérdidas de ingreso, pero pueden haber postergado la reinserción.

Difíciles equilibrios: Las políticas necesarias para que la recuperación llegue a término exigen un difícil equilibrio entre los objetivos en las tres fases, a menudo con un limitado margen de maniobra. Las tasas de vacunación y hospitalización pueden servir de indicio para saber si una economía ha pasado a la segunda etapa, lo cual ayudaría a guiar las decisiones sobre las políticas de estímulo de la recuperación.

- La *política fiscal* debería continuar priorizando el gasto sanitario, incluido el dedicado a la infraestructura de producción y distribución de vacunas, personal y campañas de salud pública para promover la inmunización. El espacio fiscal para hacerlo varía según el país. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo con menos margen de maniobra fiscal, alejar el gasto de los subsidios no focalizados y los gastos recurrentes y reorientarlo hacia las necesidades sanitarias, sociales y de infraestructura podría contribuir a generar parte del espacio necesario. Pero muchos países, sobre todo las economías en desarrollo de bajo ingreso que cuentan con limitadas fuentes de ingreso fiscal para hacer frente a las necesidades de gasto relacionadas con la pandemia y con el desarrollo a nivel más general, requerirán un sólido respaldo internacional, como se detalló antes. En los casos en que los indicadores sanitarios permitan una reapertura económica general, es posible replegar las líneas de salvataje focalizadas, las transferencias y los programas de trabajo con jornada reducida. Esto también hará posible un respaldo más general, incluso mediante una inversión pública que promueva los objetivos de la tercera fase de la recuperación (“invertir en el futuro”). Las iniciativas deberían encuadrarse en marcos fiscales verosímiles —por ejemplo, con medidas sobre ingresos fiscales aprobadas de antemano que se pongan en práctica una vez que la recuperación esté asegurada—, lo cual requerirá planificación y una comunicación cuidadosa para cosechar el respaldo del público. De esa manera podría haber más margen para dirimir mejor la disyuntiva entre brindar respaldo a corto plazo y reservar recursos fiscales para luchar contra futuras desaceleraciones o alcanzar metas estructurales a largo plazo. Esto puede resultar particularmente útil para países con elevados niveles de endeudamiento que enfrentan riesgos fiscales y necesidades apremiantes de reconstituir los márgenes de protección.
- *Política monetaria:* Los bancos centrales deberían en general examinar detenidamente las presiones transitorias sobre los precios y evitar un endurecimiento de las políticas hasta que se tenga una idea más clara de la dinámica subyacente de los precios. No obstante, existe el riesgo de que las presiones transitorias se vuelvan persistentes y los bancos centrales posiblemente necesiten tomar medidas preventivas. En una recuperación sin precedentes de este tipo, la claridad de las comunicaciones de los bancos centrales sobre las perspectivas de la política monetaria adquiere aún más relevancia. En los casos en que la recuperación esté encaminada y la vacunación se encuentre en una etapa avanzada, los bancos centrales pueden comenzar a comunicar sucintamente los planes para replegar el respaldo monetario extraordinario (como lo hizo en junio la Reserva Federal). A nivel más general, los bancos centrales deberían estar preparados para actuar con celeridad si los indicadores les hacen pensar que la recuperación se está fortaleciendo más rápido de lo

previsto (como lo hizo el Banco de Canadá en abril y julio cuando recortó el programa de adquisición de activos).

- Las *políticas del sector fiscal* tendrán que dar con un equilibrio difícil: evitar un aumento repentino de las quiebras si se retira prematuramente el respaldo, pero evitar prolongar la vida de empresas “zombi” de baja productividad si se lo mantiene demasiado tiempo. Las extraordinarias medidas tomadas en 2020 (incluidas las garantías de créditos, las moratorias de deuda, la adopción de pautas de clasificación y provisionamiento menos estrictas para préstamos en mora) deberían focalizarse cada vez más; por ejemplo, centrándolas en sectores que requieren un contacto intensivo y que aún experimentan dificultades. Las autoridades deberían avanzar más hacia la elaboración de un marco regulatorio para las instituciones no bancarias, intensificar la supervisión y reforzar la recopilación de datos sobre los balances de bancos y empresas. Además, deberían afianzar los marcos de insolvencia e instituir o implementar una reestructuración extrajudicial acelerada.
- *Preparación para el endurecimiento de las condiciones financieras externas*: El endurecimiento de la política monetaria estadounidense podría limitar la capacidad de reacción de los bancos centrales de los mercados emergentes frente a sus propios desequilibrios internos si sus monedas se desprecian frente al dólar, si el encarecimiento de las importaciones se refleja en la inflación local y si la curva de rendimientos se empina. En esos casos, sería prudente prepararse para un alza de las tasas prolongando los vencimientos de las deudas cuando sea posible, especialmente si el endeudamiento en moneda extranjera es elevado, e impedir nuevas acumulaciones de descalces en los balances.

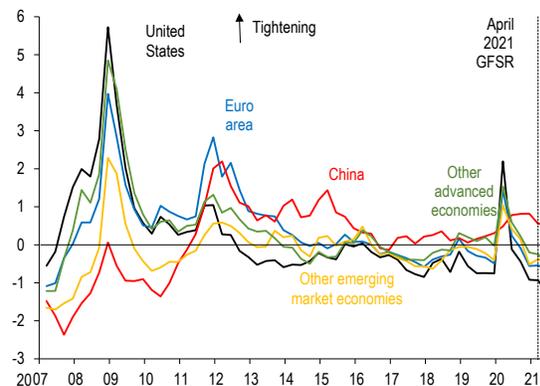
Una vez que la crisis sanitaria esté bajo control y la recuperación esté firmemente encaminada, la política debe centrarse cada vez más en promover la reorientación del empleo, el crédito y otros insumos a la luz de las incipientes oportunidades de crecimiento (por ejemplo, digitalización o transición a una menor dependencia del carbono). Asimismo, debe asegurar que los beneficios se compartan amplia y equitativamente mediante el fortalecimiento de las redes de protección social, la preservación del gasto sanitario y educativo fundamental y el financiamiento de la capacitación de los trabajadores, así como la inversión en el cuidado de niños y ancianos para facilitar una mayor participación en el mercado laboral posterior a la pandemia. Financiar estas iniciativas con una tributación más progresiva, la eliminación de lagunas fiscales y la reducción de los gastos impositivos ayudaría a mitigar la desigualdad y, al mismo tiempo, a reconstituir los márgenes fiscales de protección para la próxima desaceleración.

La recuperación no está garantizada mientras no se haya vencido la pandemia a nivel internacional. Las medidas de política concertadas y bien dirigidas a nivel multilateral y nacional pueden marcar la diferencia entre un futuro en el cual todas las economías experimenten recuperaciones duraderas y otro en el que se ahonden las divisiones, mientras muchos luchan durante largo tiempo con la crisis sanitaria y unos pocos gozan de una normalización de las condiciones, aunque con la amenaza constante de nuevos estallidos.

RECUADRO 1. LAS CONDICIONES FINANCIERAS MUNDIALES SE HAN DISTENDIDO Y CONTINÚAN

Las condiciones financieras siguen siendo muy acomodaticias —se sitúan en alrededor del décimo percentil de la distribución histórica— a pesar de las inquietudes por las variantes de la COVID y los temores de que el aumento de la inflación resulte ser más persistente de lo previsto. En las economías avanzadas, en especial en Estados Unidos, las condiciones financieras se han relajado incluso más desde la publicación del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR) de abril de 2021, y han alcanzado niveles que no se habían registrado desde la crisis financiera mundial (gráfico del recuadro 1.1)¹. Las razones son el aumento de las valoraciones de las acciones, diferenciales de crédito más estrechos y una rápida subida de los precios de la vivienda. En la mayoría de las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras han variado poco, ya que el endurecimiento de la política monetaria en varios países ha neutralizado los avances de los precios de los activos.

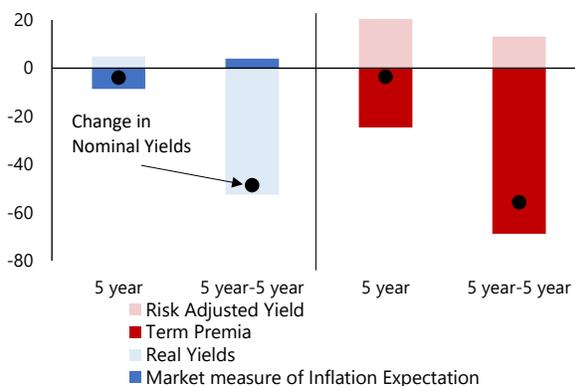
Gráfico del recuadro 1.1. Índices de las condiciones financieras
(desviaciones estándar respecto a la media)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Informe GFSR = Informe sobre la estabilidad financiera mundial.

Tras aumentar alrededor de 70 puntos básicos hasta mediados de marzo, las tasas nominales de las letras del Tesoro de Estados Unidos a 10 años han disminuido notablemente desde principios de abril, en medio de una notable volatilidad. Al descomponer el movimiento de las tasas en Estados Unidos se observa que la reducción de las tasas a 10 años, debida sobre todo a la disminución de las primas por plazo, se ha visto parcialmente neutralizada por un desplazamiento hacia arriba de la trayectoria prevista de la tasa de política monetaria tras la reunión de junio de 2021 del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) (gráfico del recuadro 1.2).

Gráfico del recuadro 1.2. Factores de la variación del rendimiento de referencia de las letras del Tesoro de Estados Unidos a 10 años
(puntos básicos)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.

De hecho, para los inversionistas las comunicaciones del FOMC denotan una política más restrictiva de lo previsto. Las tasas reales también han disminuido, especialmente los rendimientos reales a cinco años dentro de cinco años, lo que sugiere que los inversionistas posiblemente hayan revisado a la baja las expectativas sobre el crecimiento a largo plazo en

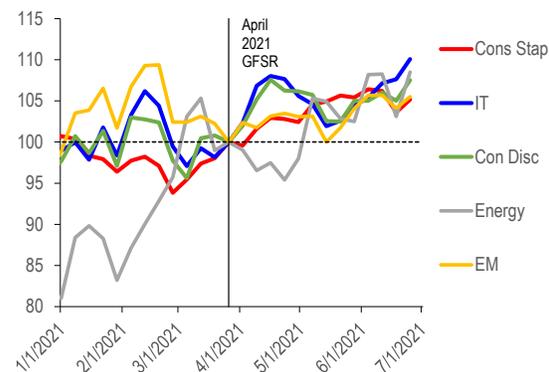
Estados Unidos. En cambio, los indicadores de las expectativas de inflación basados en el mercado han variado poco. Por otra parte, las tasas de volatilidad han aumentado, en especial para los vencimientos más cortos, lo cual apunta a una mayor incertidumbre acerca de las perspectivas de inflación e inquietudes de que la Reserva Federal quizás empiece a normalizar el proceso de las políticas más pronto de lo previsto. Las preocupaciones de los mercados acerca de un adelanto de las subidas de las tasas por parte de la Reserva Federal parecen haberse propagado a los mercados emergentes, donde los rendimientos en moneda local siguen siendo elevados. En los últimos meses, algunos bancos centrales de economías emergentes han adoptado políticas monetarias más restrictivas en respuesta a presiones inflacionarias internas, lo cual ha contribuido a un aumento de los rendimientos de los bonos en moneda local. Además, los inversionistas parecen estar calculando precios con tasas considerablemente más altas en los próximos años.

Los precios mundiales de las acciones han aumentado principalmente debido a la mejora de las perspectivas de rentabilidad, a pesar de la reciente preocupación por la solidez de la recuperación y las variantes de la COVID. Los mayores avances de los índices de acciones se han registrado en Estados Unidos y América Latina, seguidos por Europa y las economías emergentes de Asia. A pesar de la reciente corrección particularmente pronunciada en el sector de la energía, todos los principales sectores han tenido un buen desempeño, y las diferencias entre sectores son menores en comparación con el período inicial de la pandemia (gráfico del recuadro 1.3). La volatilidad implícita de las acciones ha descendido a niveles inferiores a las normas históricas, a pesar de algunas fluctuaciones recientes.

Los diferenciales mundiales de los bonos empresariales de grado de inversión y de alto rendimiento se han contraído a los mínimos que se registraron tras la crisis financiera mundial. Si bien esta contracción refleja una mejora sostenida de las calificaciones crediticias y una disminución de las tasas de incumplimiento, recientemente han surgido inquietudes sobre si los inversionistas son adecuadamente remunerados por asumir el riesgo crediticio, especialmente si se produce un resurgimiento de casos de COVID. Los diferenciales de bonos empresariales de mercados emergentes en moneda local y en moneda fuerte también se han estrechado en general. Las emisiones de bonos en moneda fuerte por parte de entidades soberanas, sociedades no financieras y empresas financieras han sido sólidas en todas las principales regiones, lo cual denota condiciones favorables de financiamiento externo y un firme apetito de riesgo por parte de los inversionistas. Las emisiones de bonos en moneda fuerte en las economías emergentes y preemergentes también han aumentado de forma notable últimamente, pero los flujos en moneda local a los mercados emergentes (excluida China) siguen siendo flojos.

En este contexto de valoraciones elevadas en los mercados de activos de riesgo y aumento de los precios de la vivienda en varios países, y de persistente volatilidad baja en los mercados de acciones y de crédito, una revaluación de las perspectivas de

Gráfico del recuadro 1.3. Índices mundiales de acciones
(índices; 26 de marzo de 2021 = 100)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P. y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Con Disc = consumo discrecional; Cons Stap = consumo artículos básicos; ME = mercados emergentes; GFSR = Informe sobre la estabilidad financiera mundial; TI = tecnología de la información.

inflación y de la política monetaria podría desencadenar un aumento repentino de las tasas de interés en Estados Unidos con respecto a los bajos niveles actuales y un endurecimiento brusco de las condiciones financieras. Dicho endurecimiento podría tener repercusiones adversas en los mercados emergentes y podría ser especialmente perjudicial para los países cuya recuperación aún está en ciernes, cuyo margen para aplicación de políticas es limitado y donde el apalancamiento de los sectores público y privado es elevado.

Este recuadro fue preparado por Sergei Antoshin, Yingyuan Chen, Rohit Goel y Sheheryar Malik.

¹ La fecha de corte de los datos para el informe GFSR de abril de 2021 es el 31 de marzo de 2021.

RECUADRO 2. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS FISCALES

La deuda pública mundial alcanzó un nivel sin precedentes cercano al 100% del PIB mundial en 2020, y se proyecta que siga rondando ese nivel en 2021 y 2022 (cuadro del recuadro 2.1). El déficit fiscal mundial medio proyectado ha disminuido 0,5 puntos porcentuales desde la publicación del informe WEO de abril de 2021, a 8,8% del PIB en 2021, como consecuencia de proyecciones de déficits más bajos para Estados Unidos y China, contrarrestadas en parte por proyecciones de mayores déficits en Europa (Alemania, Francia, Italia). Los países con acceso a financiamiento continúan brindando apoyo fiscal a sus economías, lo cual amplifica la ya divergente magnitud de las respuestas de política y las recuperaciones en los distintos grupos de ingreso (gráfico del recuadro 2.1–2.2). Según estimaciones, hasta comienzos de julio de 2021 las medidas fiscales anunciadas para combatir la pandemia ascienden a USD 16,5 billones¹. En las economías avanzadas aún están por utilizarse, en 2021 y los años posteriores, USD 4,6 billones derivados de políticas de ingreso y gasto relacionadas con la pandemia, pero en cambio en las economías de mercados emergentes y los países en desarrollo de bajo ingreso, la mayoría de las medidas expiraron en 2020.

Gráfico del recuadro 2.1. Efecto de la pandemia de COVID-19 en el pronóstico de saldos fiscales del gobierno general, 2019–22 (porcentaje del PIB)

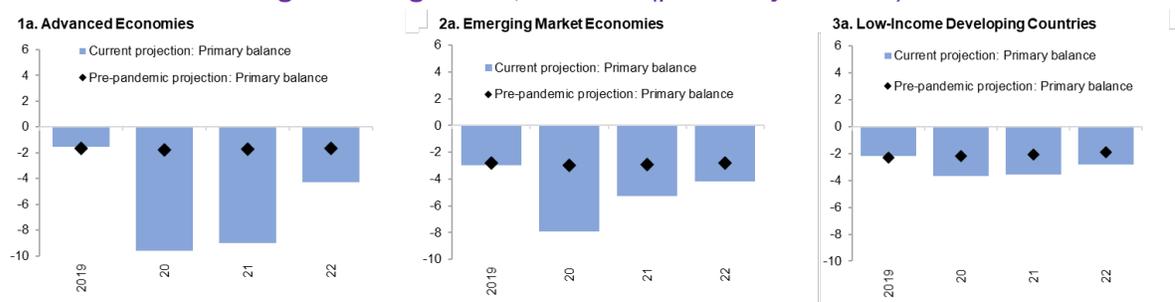
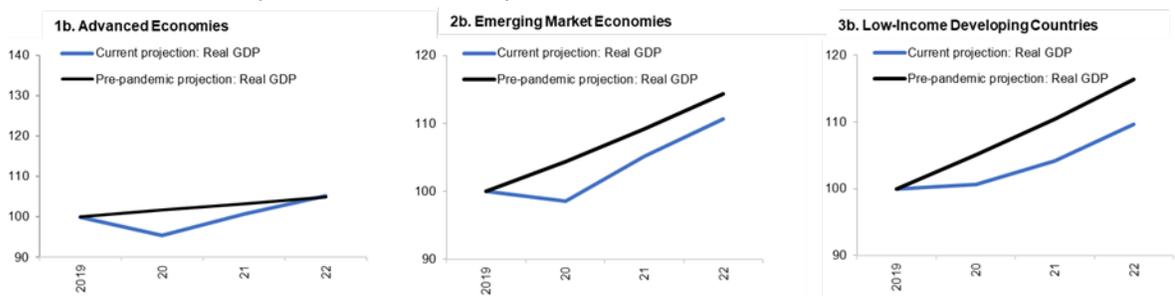


Gráfico del recuadro 2.2. Efecto de la pandemia de COVID-19 en el pronóstico del PIB real, 2019–22 (índice; 100 = 2019)



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

Nota: El saldo primario es el saldo global excluidos los pagos de intereses netos. En el gráfico 1b se excluyen Líbano, Siria y Venezuela. Las proyecciones previas a la pandemia provienen de la edición de enero de 2020 del informe WEO.

Desde la publicación del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2021, las economías avanzadas han seguido brindando apoyo fiscal para mitigar el impacto de la pandemia de coronavirus y contribuir a la recuperación. En Estados Unidos, el gobierno de Biden ha propuesto dos programas de gasto plurianuales equivalentes a 18% del PIB de 2021: el Plan para las Familias Estadounidenses

¹ Véanse detalles en la [base de datos del Monitor Fiscal de medidas fiscales de los países en respuesta a la pandemia de COVID-19](#).

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2021

(USD 2 billones) y el Plan de Empleo Estadounidense (USD 2,3 billones)². Si bien estos planes continúan proporcionando apoyo a los hogares vulnerables, su objetivo principal es afianzar la recuperación. El Plan de Empleo Estadounidense también se centra en fomentar el crecimiento y la transformación económica a largo plazo, mediante el desarrollo de capital humano y físico. El fondo masivo de recuperación de la Unión Europea, conocido como Next Generation European Union (NGEU), que también se centra en la inversión pública y objetivos, emitió sus primeros bonos en junio y logró captar €20.000 millones. Además, algunos países de la Unión Europea azotados por nuevos brotes de coronavirus a finales de marzo y abril de 2021 aprobaron presupuestos complementarios o ampliaron el apoyo fiscal para empresas, trabajadores afectados y el sistema sanitario (Francia, Alemania, Italia). Por otro lado, los programas de apoyo liquidez para empresas han sido ampliados en varios países (por ejemplo, Italia, Malta, Portugal). Los presupuestos de 2021 de Australia y Canadá incluyen programas plurianuales para apoyar la recuperación equivalentes a aproximadamente 5% del PIB en cada caso.

En general, para 2021 se proyectan déficits fiscales de 9,9% del PIB, es decir, una reducción de 0,4 puntos porcentuales del PIB con respecto al informe WEO de abril de 2021, debido a que los programas de estímulo de Estados Unidos están más concentrados en años posteriores, lo cual compensa con creces el apoyo adicional relacionado con la COVID-19 en otras economías avanzadas. Se proyecta que la deuda de las economías avanzadas equivalga a 122,5% del PIB al final de 2021. Las medidas fiscales futuras deben anclarse en estrategias creíbles a mediano plazo que permitan reponer las reservas fiscales una vez que la recuperación esté en marcha. De hecho, algunos países han anunciado planes a mediano plazo que no contemplan un repliegue del apoyo actual (por ejemplo, Canadá, el Reino Unido).

En las *economías de mercados emergentes*, el déficit fiscal proyectado para 2021 es 7,1% del PIB (0,5 puntos porcentuales menos que en el informe WEO de abril de 2021). En algunos países el déficit ha sido rebajado como consecuencia de resultados fiscales observados en la primera parte del año o revisiones del crecimiento (China, Sudáfrica). Otros han propuesto medidas fiscales adicionales para mitigar las secuelas económicas de repetidas olas de infección (Brasil, India). Se proyecta que la deuda pública aumente a 65,1% en 2021, debido principalmente a China. Las subidas de las tasas de interés en algunos países para evitar la inflación probablemente reducirán el margen de maniobra de la política fiscal para respaldar la economía. Las políticas deben estar incorporadas en marcos fiscales a mediano plazo. Los países que han agotado el margen de maniobra y que enfrentan un mayor riesgo fiscal deberían asignar una mayor importancia a evitar que la dinámica de la deuda se torne disruptiva. Los países que cuentan con reglas fiscales creíbles quizá puedan realizar ajustes más graduales.

En los *países en desarrollo de bajo ingreso*, el déficit fiscal global en 2021 fue revisado al alza 0,3 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2021, debido principalmente al retorno de los subsidios a los combustibles, así como al apoyo adicional proporcionado en Nigeria relacionado con la COVID-19 y cuestiones de seguridad. Aun así, en un nivel de 5,2% del PIB, el déficit fiscal global sigue estando bastante por debajo del de las economías avanzadas y de mercados emergentes, lo cual denota limitaciones en materia de financiamiento; se estima que aproximadamente 60% de los países en desarrollo de bajo ingreso están expuestos a un riesgo alto de sobreendeudamiento. Para 2021 se proyecta una relación deuda pública/PIB de 48,5%. Varios países en desarrollo de bajo ingreso han anunciado la intención de reestructurar sus deudas, y algunos han procurado obtener alivio de la deuda a través del Marco Común del G-20 (Chad, Etiopía y Zambia). Una vez consolidada la recuperación, para lograr la

² Los dos programas no están incluidos en la [base de datos del Monitor Fiscal de medidas fiscales de los países en respuesta a la pandemia de COVID-19](#) porque aún no se conocen con certeza su magnitud y las medidas definitivas, ni tampoco el grado en que las medidas están relacionadas con la COVID.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2021

sostenibilidad de la deuda y a la vez ir en pos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas será necesario incrementar la recaudación interna, mejorar la eficiencia del gasto, elaborar marcos fiscales a mediano plazo y emprender reformas estructurales que faciliten la actividad en el sector privado.

Como parte de la elaboración de los planes fiscales a mediano plazo, los países deberían analizar los riesgos y las medidas de mitigación. Esto es importante en vista del bajo nivel de reservas, la incertidumbre de las perspectivas y las vulnerabilidades fiscales, incluidos préstamos relacionados con la COVID-19 y garantías de crédito otorgadas a empresas que podrían hacerse efectivas en el curso de varios años. Al igual que el crecimiento, los riesgos también divergen entre los países. Los países, en particular los que tienen deudas elevadas y monedas que no son de reserva, dispondrán de menos margen de maniobra si las tasas de interés mundiales aumentan más de lo previsto.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2021

Cuadro del recuadro 2.1. Saldo fiscal y deuda bruta del gobierno general, 2018–21
(porcentaje del PIB)

	Overall Fiscal Balance						Gross Debt					
	2018	2019	2020	Current	2020	Difference	2018	2019	2020	Current	2020	Difference
				Projections		from April				Projections		Projections	Projections
2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021	
World	-3.0	-3.7	-10.3	-8.8	0.5	0.5	82.3	83.7	98.7	98.8	1.4	-0.1
Group of Twenty (G20)	-3.6	-4.3	-11.3	-9.7	0.5	0.6	89.7	91.5	108.4	108.7	1.8	0.2
Advanced Economies	-2.5	-3.0	-10.9	-9.9	0.8	0.4	102.5	103.7	122.8	122.5	2.7	0.0
Advanced G20	-3.1	-3.6	-11.8	-11.0	0.8	0.6	111.2	112.7	133.9	133.5	3.0	-0.2
United States ^{1,3}	-5.4	-5.7	-14.7	-13.3	1.1	1.8	106.6	108.2	133.6	134.5	6.5	1.7
Euro Area	-0.5	-0.6	-7.2	-7.9	0.4	-1.2	85.8	84.0	98.0	100.1	1.2	1.9
Germany	1.8	1.5	-4.5	-7.2	-0.3	-1.8	61.8	59.7	69.7	73.0	0.8	2.7
France	-2.3	-3.1	-9.2	-9.3	0.7	-2.1	98.0	97.6	115.1	117.2	1.6	2.0
Italy	-2.2	-1.6	-9.5	-11.1	0.0	-2.3	134.4	134.6	155.8	157.8	0.2	0.6
Spain ²	-2.5	-2.9	-11.0	-8.6	0.5	0.4	97.4	95.5	120.0	120.1	2.9	1.8
Japan	-2.7	-3.1	-10.7	-9.2	1.9	0.2	232.5	235.5	254.6	256.5	-1.6	0.0
United Kingdom	-2.2	-2.3	-13.5	-11.7	0.0	0.0	85.8	85.2	103.7	107.0	0.1	-0.2
Canada ³	0.3	0.5	-10.9	-7.4	-0.2	0.4	88.8	86.8	117.8	111.0	0.0	-5.3
Australia ⁴	-1.3	-4.4	-9.6	-8.7	0.3	1.7	41.7	46.6	58.1	62.6	-5.0	-9.5
Korea	2.6	0.4	-2.2	-2.9	0.6	0.0	40.0	42.1	47.9	51.8	-0.8	-1.3
Emerging Market Economies	-3.8	-4.7	-9.7	-7.1	0.1	0.5	52.5	54.8	64.0	65.1	-0.3	0.0
Excluding MENAP Oil Producers	-3.9	-4.9	-9.8	-7.3	0.1	0.6	54.3	56.3	66.0	67.6	-0.1	0.5
Emerging G20	-4.3	-5.4	-10.3	-7.5	0.1	0.8	53.3	55.9	65.4	67.2	-0.2	0.5
Asia	-4.5	-5.9	-10.8	-8.5	0.1	0.8	54.4	57.3	67.3	71.0	-0.4	1.1
China	-4.7	-6.3	-11.2	-8.3	0.2	1.3	53.8	57.1	66.3	70.3	-0.5	0.7
India	-6.3	-7.4	-12.8	-11.3	-0.5	-1.3	70.2	73.9	89.4	90.1	-0.2	3.5
Indonesia	-1.8	-2.2	-5.9	-6.2	0.0	0.0	30.4	30.6	36.6	41.9	0.0	0.5
Europe	0.3	-0.7	-5.6	-3.7	0.3	-0.2	29.7	29.2	37.9	37.5	0.3	0.5
Russia	2.9	1.9	-4.0	-1.1	0.1	-0.3	13.6	13.8	19.3	18.0	-0.1	-0.1
Turkey	-3.8	-5.6	-5.3	-5.9	0.1	-0.2	30.2	32.6	39.5	40.2	2.7	3.1
Latin America	-5.1	-4.1	-8.8	-5.3	0.0	0.4	67.5	68.4	78.3	73.5	0.6	-2.4
Brazil ⁵	-7.1	-5.9	-13.4	-6.3	0.0	2.0	85.6	87.7	98.9	91.8	0.0	-6.6
Mexico	-2.2	-2.3	-4.5	-3.3	0.1	0.1	53.6	53.3	61.0	59.9	0.4	-0.6
MENAP	-2.7	-3.9	-9.7	-5.7	0.2	0.0	44.1	49.0	54.9	50.7	-1.6	-3.0
Saudi Arabia	-5.9	-4.5	-11.3	-3.5	-0.2	0.3	19.0	22.8	32.5	30.0	0.1	-1.0
South Africa	-4.1	-5.3	-12.0	-9.2	0.2	1.3	56.7	62.2	77.1	77.5	0.0	-3.3
Low-Income Developing Countries	-3.4	-3.8	-5.5	-5.2	0.0	-0.3	42.7	44.2	49.0	48.5	-0.5	-0.1
Nigeria	-4.3	-4.7	-5.8	-5.5	0.1	-1.2	27.7	29.2	35.0	32.9	-0.1	0.9
Oil Producers	0.0	-0.5	-8.3	-4.5	0.0	-0.2	44.1	45.5	57.9	54.7	-0.9	-1.5
Memorandum												
World Output (percent)	3.6	2.8	-3.2	6.0	0.1	0.0						

Source: IMF staff estimates and projections.

Note: All country averages are weighted by nominal GDP converted to US dollars (adjusted by purchasing power parity only for world output) at average market exchange rates in the years indicated and based on data availability. Projections are based on IMF staff assessments of current policies. In many countries, 2020 data are still preliminary. For country-specific details, see "Data and Conventions" and Tables A, B, C, and D in the April 2020 *Fiscal Monitor* Methodological and Statistical Appendix. MENAP = Middle East, North Africa, and Pakistan; WEO = *World Economic Outlook*.

¹ For cross-country comparability, expenditure and fiscal balances of the United States are adjusted to exclude the imputed interest on unfunded pension liabilities and the imputed compensation of employees, which are counted as expenditures under the 2008 System of National Accounts (2008 SNA) adopted by the United States but not in countries that have not yet adopted the 2008 SNA. Data for the United States in this table may thus differ from data published by the US Bureau of Economic Analysis.

² Including financial sector support.

³ For cross-economy comparability, gross debt levels reported by national statistical agencies for countries that have adopted the 2008 System of National Accounts (Australia, Canada, Hong Kong SAR, United States) are adjusted to exclude unfunded pension liabilities of government employees' defined-benefit pension plans.

⁴ The underlying projection does not reflect impacts of the most recent lockdowns in Australia during June and July, and subsequent fiscal measures announced by the Commonwealth and the New South Wales governments. Projections for 2020 are based on actual estimates for the fiscal year 2019-20 and IMF staff projections for the fiscal year 2020-21 (ended June 2021). Gross debt is based on the market value.

⁵ Gross debt refers to the nonfinancial public sector, excluding Eletrobras and Petrobras, and includes sovereign debt held by the central bank.