

Estudios económicos y financieros

# Perspectivas de la economía mundial

## **Demanda reprimida: Síntomas y remedios**

.....



OCT **16**



Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial  
Octubre de 2016

**Demanda reprimida:  
Síntomas y remedios**

.....



©2016 International Monetary Fund  
Edición en español ©2016 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés  
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar  
Composición: AGS, una firma de RR Donnelley Company

*Edición en español*  
Sección de Español y Portugués  
Servicios Lingüísticos  
Departamento de  
Servicios Corporativos e Instalaciones del FMI

### Cataloging-in-Publication Data

#### Joint Bank-Fund Library

Names: International Monetary Fund (Spanish).  
Title: World economic outlook (International Monetary Fund)  
Other titles: WEO | Occasional paper (International Monetary Fund) | World economic and financial surveys.  
Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 1980- | Semiannual | Some issues also have thematic titles. | Began with issue for May 1980. | 1981-1984: Occasional paper / International Monetary Fund, 0251-6365 | 1986-: World economic and financial surveys, 0256-6877.  
Identifiers: ISSN 0256-6877 (print) | ISSN 1564-5215 (online)  
Subjects: LCSH: Economic development—Periodicals. | International economic relations—Periodicals. | Debts, External—Periodicals. | Balance of payments—Periodicals. | International finance—Periodicals. | Economic forecasting—Periodicals.  
Classification: LCC HC10.W79

HC10.80

ISBN 978-1-47555-084-9 (edición impresa)  
978-1-47555-179-2 (edición digital)  
978-1-47555-180-8 (ePub)  
978-1-47555-181-5 (Mobipocket)

El informe *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) es un estudio elaborado por el personal técnico del FMI que se publica dos veces al año, en el segundo y cuarto trimestres. El informe WEO se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 23 de septiembre de 2016. Las opiniones expresadas en esta publicación son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o las autoridades nacionales.

**Cita recomendada:** Fondo Monetario Internacional. 2016. *Perspectivas de la economía mundial. Demanda reprimida: Síntomas y remedios*. Washington, octubre.

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

<b>Supuestos y convenciones</b>	<b>x</b>
<b>Información y datos adicionales</b>	<b>xi</b>
<b>Prefacio</b>	<b>xii</b>
<b>Introducción</b>	<b>xiii</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>xvii</b>
<b>Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales</b>	<b>1</b>
Evolución reciente y perspectivas	1
El pronóstico	19
Riesgos	28
Prioridades de política económica	33
Recuadro de escenario 1. Escenarios con aranceles	41
Recuadro 1.1. Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo	44
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en el economía mundial	52
Referencias	66
<b>Capítulo 2. Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?</b>	<b>69</b>
Las repercusiones del comercio en la productividad y el bienestar: Información básica	72
La desaceleración del crecimiento del comercio: Patrones fundamentales	74
Cómo entender la desaceleración del crecimiento del comercio	77
Resumen y consecuencias en materia de política económica	94
Recuadro 2.1. ¿Contribuye la desaceleración del comercio a la desaceleración de la productividad mundial? Nuevos datos empíricos	97
Recuadro 2.2. El papel de las políticas comerciales en la revitalización del comercio	100
Recuadro 2.3. Posibles beneficios de impulsar la liberalización del comercio	104
Anexo 2.1. Datos	105
Anexo 2.2. Construcción de índices de precio y volumen de importaciones desagregados	105
Anexo 2.3. Análisis que utiliza un modelo empírico de demanda de importaciones	108
Anexo 2.4. Análisis basado en un modelo de equilibrio general	116
Anexo 2.5. Análisis a nivel de producto	117
Anexo 2.6. Análisis basado en un modelo gravitacional del comercio	121
Referencias	126
<b>Capítulo 3. Desinflación mundial en una era de política monetaria restringida</b>	<b>131</b>
Guía básica sobre los costos de la desinflación, una inflación persistentemente baja y la deflación	134
Dinámica de la inflación: Patrones observados y determinantes recientes	137
Las expectativas de inflación, ¿están adecuadamente ancladas?	145
Resumen e implicaciones para las políticas	154
Recuadro 3.1. Capacidad industrial ociosa e inflación de los precios al productor	156
Recuadro 3.2. La experiencia deflacionaria de Japón	159
Recuadro 3.3. ¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos?	162

Recuadro 3.4. El impacto de los precios de las materias primas en la inflación de los precios al productor	166
Recuadro 3.5. Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria	168
Anexo 3.1. Muestra y datos	170
Anexo 3.2. Simulaciones de modelo	170
Anexo 3.3. Análisis de componentes principales	172
Anexo 3.4. Factores determinantes de la reciente caída de la inflación	174
Anexo 3.5. El efecto de los shocks de inflación sobre las expectativas de inflación	176
Referencias	180
<b>Capítulo 4. Efectos de contagio de la transición en China y la migración</b>	<b>183</b>
Introducción	183
Desafíos y oportunidades que plantea la migración	197
Recuadro 4.1. Los vínculos de China con los países en desarrollo y de bajo ingreso	210
Recuadro 4.2. Conflictos catalizadores de corrientes migratorias: Oriente Medio y Norte de África	211
Recuadro 4.3. La migración en África subsahariana	212
Referencias	215
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>219</b>
Supuestos	219
Novedades	220
Datos y convenciones	220
Notas sobre los países	221
Clasificación de los países	222
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	222
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2015	224
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	225
Cuadro C. Unión Europea	225
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	226
Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso	227
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	229
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	230
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	240
Lista de cuadros	245
Producto (cuadros A1–A4)	247
Inflación (cuadros A5–A7)	255
Políticas financieras (cuadro A8)	261
Comercio exterior (cuadro A9)	262
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	264
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	272
Flujo de fondos (cuadro A14)	276
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	279
<b><i>Perspectivas de la economía mundial, temas seleccionados</i></b>	<b>281</b>
<b>Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las <i>Perspectivas</i>, octubre de 2016</b>	<b>291</b>

## Cuadros

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
Cuadro del anexo 1.1.1. Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	46
Cuadro del anexo 1.1.2. Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	47
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	48
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	49
Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de Oriente Medio y Norte de África, Afganistán y Pakistán: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	50
Cuadro del anexo 1.1.6. África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	51
Cuadro 1.SE.1. Relación tierras disponibles/utilizadas adecuadas para la agricultura, por región, 2013	56
Cuadro 1.SE.2. Exportación de alimentos	57
Cuadro 1.SE.3. Rendimiento agrícola	57
Cuadro 1.SE.4. Población urbana por región	58
Cuadro 1.SE.5. Exportadores e importadores netos de alimentos	59
Cuadro 1.SE.6. Proporción de los alimentos y las bebidas en el consumo total, 2010	60
Cuadro 1.SE.1.1. Impacto del régimen de tenencia de la tierra y la seguridad alimentaria en las transacciones sobre tierras	64
Cuadro 2.1 Asociación histórica entre el crecimiento de las importaciones reales a nivel de producto, las políticas comerciales y la participación en cadenas internacionales de valor	92
Cuadro 2.1.1. Resultados de la estimación base	99
Cuadro 2.2.1. Los desafíos de política comercial varían entre los países	101
Cuadro del anexo 2.1.1. Fuentes de datos	106
Cuadro del anexo 2.1.2. Muestra de economías incluidas en los ejercicios analíticos	107
Cuadro del anexo 2.3.1. Contenido de importaciones en componentes de demanda agregada	109
Cuadro del anexo 2.3.2. Modelo empírico de importaciones reales de bienes y servicios	111
Cuadro del anexo 2.3.3. Modelo empírico de importaciones reales de bienes	112
Cuadro del anexo 2.3.4. Modelo empírico de importaciones reales de servicios	113
Cuadro del anexo 2.3.5. Residuos: Crecimiento de las importaciones de bienes reales	114
Cuadro del anexo 2.3.6. Residuos: Crecimiento de las importaciones de servicios reales	114
Cuadro del anexo 2.3.7. Residuos: Crecimiento de las importaciones de bienes reales, teniendo en cuenta la incertidumbre mundial, las condiciones financieras mundiales y la tensión financiera	115
Cuadro del anexo 2.3.8. Desglose de la caída del crecimiento de las importaciones de bienes reales: Muestra completa	115
Cuadro del anexo 2.3.9. Residuos: Crecimiento de las importaciones de bienes reales, corregido en función del posible efecto de las políticas comerciales sobre la demanda agregada	116
Cuadro del anexo 2.3.10. Desglose de la caída del crecimiento de las importaciones de bienes reales, teniendo en cuenta las políticas comerciales	116
Cuadro del anexo 2.5.1. Especificaciones alternativas de importaciones reales en regresiones a nivel de producto	120
Cuadro del anexo 2.5.2. Especificaciones alternativas de importaciones nominales en regresiones a nivel de producto	122
Cuadro del anexo 2.6.1. Vínculo entre integración a las cadenas internacionales de valor y crecimiento anual de las importaciones nominales basado en un modelo gravitacional estimado en niveles	124

Cuadro del anexo 2.6.2. Vínculo entre integración a las cadenas internacionales de valor y crecimiento anual de las importaciones nominales basado en un modelo gravitacional estimado en tasas de crecimiento	125
Cuadro 3.3.1. Determinantes transfronterizos del traslado de los precios de los alimentos franco a bordo a la inflación de precios de consumo de los alimentos	165
Cuadro del anexo 3.1.1. Muestra de economías avanzadas y de mercados emergentes	170
Cuadro del anexo 3.1.2. Fuentes de datos	170
Cuadro A1. Resumen del producto mundial	247
Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	248
Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	249
Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real	251
Cuadro A5. Resumen de la inflación	255
Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	256
Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	257
Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	261
Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	262
Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	264
Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	267
Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	268
Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras	272
Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto	276
Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	279

## Gráficos

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	4
Gráfico 1.2. Inflación mundial	6
Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros	6
Gráfico 1.4. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, marzo–septiembre de 2016	7
Gráfico 1.5. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital	8
Gráfico 1.6. Economías avanzadas: Condiciones monetarias y de los mercados financieros	9
Gráfico 1.7. Economías avanzadas: Crédito, precios inmobiliarios y balances	10
Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés	10
Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito	11
Gráfico 1.10. Demanda interna, brecha del producto, desempleo y participación en la fuerza laboral en economías avanzadas	12
Gráfico 1.11. Tendencias demográficas	14
Gráfico 1.12. Economías avanzadas: Crecimiento, inversión y empleo en ediciones recientes del informe WEO	15
Gráfico 1.13. Mercados emergentes: Ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio y tipos de cambio real	18
Gráfico 1.14. Tasas de crecimiento real per cápita y convergencia (1995–2020)	19
Gráfico 1.15. Indicadores fiscales	20
Gráfico 1.16. Sector externo	27
Gráfico 1.17. Acreedores y deudores	28
Gráfico 1.18. Brechas en cuenta corriente y tipo de cambio real	29
Gráfico 1.19. Riesgos para las perspectivas mundiales	32
Gráfico 1.20. Recesión y riesgos de deflación	33
Gráfico de escenario 1. Imposición unilateral y bilateral de aranceles sobre los bienes importados	41
Gráfico de escenario 2. Aumento mundial del proteccionismo	42
Gráfico 1.1.1. Proyecciones del crecimiento mundial a mediano plazo	44

Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	52
Gráfico 1.SE.2. Estimación de apoyo a productores	55
Gráfico 1.SE.3. Producción y consumo mundiales de alimentos por país, 2015	56
Gráfico 1.SE.4. Población y consumo mundial de alimentos	56
Gráfico 1.SE.5. Rendimiento del maíz	58
Gráfico 1.SE.6. Precios de los alimentos y episodios violentos	60
Gráfico 1.SE.7. Índice de seguridad alimentaria mundial, 2016	61
Gráfico 1.SE.1.1. Evolución de las operaciones por región objetivo	63
Gráfico 2.1. Perspectiva histórica del comercio y el crecimiento del PIB real mundial	70
Gráfico 2.2. Comercio mundial en volúmenes, valores y entre diferentes países	75
Gráfico 2.3. Dinámica del comercio entre grupos amplios de países	76
Gráfico 2.4. Dinámica del comercio en los diferentes tipos de comercio y productos	76
Gráfico 2.5. Modelo empírico: Evolución efectiva y prevista del crecimiento de las importaciones reales	79
Gráfico 2.6. Modelo empírico: Diferencia entre el crecimiento efectivo y el crecimiento previsto de las importaciones reales de bienes	80
Gráfico 2.7. Modelo empírico: Desglose de la desaceleración del crecimiento de las importaciones reales de bienes	81
Gráfico 2.8. Modelo estructural: Evolución efectiva e implícita del modelo de la relación importaciones/PIB nominales	84
Gráfico 2.9. Costos del comercio desde una perspectiva histórica: Enfoque descendente	87
Gráfico 2.10. Políticas comerciales desde una perspectiva histórica	88
Gráfico 2.11. Costos de logística y transporte del comercio desde un punto de vista histórico	90
Gráfico 2.12. Las cadenas internacionales de valor desde una perspectiva histórica	91
Gráfico 2.13. Contribución de las políticas comerciales y las cadenas internacionales de valor a la desaceleración del crecimiento de las importaciones reales de bienes	93
Gráfico 2.14. Modelo gravitacional: Participación en las cadenas internacionales de valor y crecimiento del comercio sectorial bilateral	94
Gráfico 2.1.1. La evolución del comercio en distintas industrias en las principales economías	98
Gráfico 2.2.1. Beneficios posibles de afrontar los obstáculos comerciales tradicionales	102
Gráfico 2.2.2. Ámbitos punteros de política comercial	102
Gráfico 2.3.1. Beneficios de eliminar aranceles y aplicar el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de la Organización Mundial del Comercio	104
Gráfico del anexo 2.1.1. Crecimiento de las importaciones nominales en distintas categorías de servicios	107
Gráfico del anexo 2.2.1. Crecimiento de las importaciones reales	108
Gráfico del anexo 2.5.1. Disponibilidad de financiamiento del comercio	119
Gráfico del anexo 2.5.2. Contribución de las políticas comerciales y las cadenas internacionales de valor a la desaceleración en el crecimiento de las importaciones de bienes reales y nominales	121
Gráfico 3.1. Los precios del petróleo y la inflación de precios al consumidor	132
Gráfico 3.2. Proporción de países con baja inflación	132
Gráfico 3.3. Las expectativas de inflación a mediano plazo y los precios del petróleo	133
Gráfico 3.4. Efecto de los shocks desinflacionarios en las economías avanzadas con política monetaria restringida y desanclaje de las expectativas de inflación	136
Gráfico 3.5. Inflación de precios al consumidor	137
Gráfico 3.6. Proporción de las variaciones de la inflación de precios al consumidor atribuible al primer factor común	138
Gráfico 3.7. Inflación básica de precios al consumidor	139
Gráfico 3.8. Inflación salarial en las economías avanzadas	139
Gráfico 3.9. Precios sectoriales al productor en las economías avanzadas	140
Gráfico 3.10. Precios sectoriales al consumidor en las economías avanzadas	141
Gráfico 3.11. Parámetros estimados de la curva de Phillips	142

Gráfico 3.12. Contribución a los desvíos de la inflación respecto de las metas: Economías avanzadas	143
Gráfico 3.13. Contribución a los desvíos de la inflación respecto de las metas: Economías de mercados emergentes	144
Gráfico 3.14. Correlación de la capacidad manufacturera ociosa en China, Japón y Estados Unidos con la contribución de los precios de importación a la inflación en otras economías	145
Gráfico 3.15. Expectativas de inflación basadas en encuestas y en el mercado	147
Gráfico 3.16. Sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas de inflación	149
Gráfico 3.17. Sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias y los marcos de política monetaria	149
Gráfico 3.18. Sensibilidad de las expectativas de inflación a sorpresas inflacionarias antes y después de la adopción de metas de inflación	150
Gráfico 3.19. Sensibilidad de las expectativas de inflación a sorpresas inflacionarias a través del tiempo	151
Gráfico 3.20. Variación de la sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias	151
Gráfico 3.21. Sensibilidad promedio de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias en países que están en el límite inferior efectivo	152
Gráfico 3.22. Sensibilidad de las expectativas de inflación a más largo plazo a las variaciones de precios del petróleo	153
Gráfico 3.1.1. Inflación de precios al productor y al consumidor en China, Japón y Estados Unidos	156
Gráfico 3.1.2. Capacidad industrial ociosa en China, Japón y Estados Unidos	157
Gráfico 3.1.3. Descomposición de la inflación de precios al productor total de China, Japón y Estados Unidos	157
Gráfico 3.2.1. Dinámica de la inflación	159
Gráfico 3.2.2. Indicadores cíclicos y estructurales en Japón	160
Gráfico 3.2.3. Indicadores de política en Japón	161
Gráfico 3.3.1. Ponderaciones de los alimentos en el consumo y el PIB per cápita	162
Gráfico 3.3.2. Precios mundiales de los alimentos y precios de consumo de los alimentos	163
Gráfico 3.3.3. Precios de los alimentos en relación a precios de productos no alimentarios	163
Gráfico 3.3.4. Coeficientes de traslado de los precios de los alimentos de varios grupos de países	164
Gráfico 3.3.5. Distribución de los coeficientes de traslado de los precios de los alimentos	164
Gráfico 3.4.1. Precios de las materias primas y precios al productor	166
Gráfico 3.4.2. Contribución a la inflación de los precios al productor acumulada	167
Gráfico 3.5.1. Pronósticos en el segundo trimestre de 2009: Minimización de las pérdidas frente a una función de reacción lineal	168
Gráfico del anexo 3.2.1. Efecto de los shocks desinflacionarios en la inflación subyacente de economías avanzadas en el contexto de una política monetaria restringida	171
Gráfico del anexo 3.2.2. Efecto de los shocks desinflacionarios en la inflación subyacente de economías avanzadas en el contexto de una política monetaria restringida y expectativas inflacionarias no ancladas	172
Gráfico del anexo 3.3.1. Proporción de la variación de la inflación de precios al consumidor atribuida a distintos factores	173
Gráfico del anexo 3.3.2. Primer factor común y precios de las materias primas	173
Gráfico del anexo 3.4.1. Aporte a las desviaciones de la inflación con respecto a las metas según distintos indicadores de las expectativas inflacionarias	175
Gráfico del anexo 3.4.2. Aporte a las desviaciones de la inflación con respecto a las metas según distintos indicadores del desempleo cíclico	176
Gráfico del anexo 3.4.3. Correlación de capacidad manufacturera ociosa en China, Japón y Estados Unidos con el aporte de los precios de las importaciones a la inflación de otras economías	177
Gráfico del anexo 3.4.4. Correlación de capacidad manufacturera ociosa en China con el aporte de los precios de las importaciones a la inflación de otras economías: Resultados de las regresiones de panel	177
Gráfico del anexo 3.5.1. Variación de las expectativas inflacionarias y shocks en la inflación	178

Gráfico del anexo 3.5.2. Sensibilidad a las expectativas inflacionarias cuando se controla para la capacidad ociosa: Economías avanzadas	179
Gráfico 4.1. China: PIB y crecimiento del comercio	184
Gráfico 4.2. Número de migrantes y refugiados internacionales	184
Gráfico 4.3. China: Influencia mundial y reequilibramiento	185
Gráfico 4.4. Efectos de contagio desde China en el tiempo	187
Gráfico 4.5. Impacto en las exportaciones de un shock del 1% de la demanda de China después de un año	188
Gráfico 4.6. Reducción de la tasa promedio de crecimiento de las exportaciones atribuida a la demanda de China, 2014:T1–2015:T3	188
Gráfico 4.7. China: Comercio de transformación	189
Gráfico 4.8. La profunda huella de China en los mercados de materias primas	190
Gráfico 4.9. Impacto acumulativo de un año en los precios de un shock del 1% de la producción industrial en China	191
Gráfico 4.10. China: Escenario de desaceleración económica	192
Gráfico 4.11. Efectos de contagio desde China	193
Gráfico 4.12. Transmisión de los efectos de contagio por cauces financieros	194
Gráfico 4.13. China: Escenario de desaceleración cíclica	196
Gráfico 4.14. Migrantes y refugiados a nivel internacional	198
Gráfico 4.15. Migración por edad y aptitud	198
Gráfico 4.16. Factores determinantes de la migración	199
Gráfico 4.17. Mujeres: Bajo nivel educativo frente a un alto nivel de calificación, 2000	200
Gráfico 4.18. Desempeño del mercado laboral	201
Gráfico 4.19. Alemania: Valor presente del futuro aporte fiscal neto esperado por grupo etario	202
Gráfico 4.20. Impacto estimado de la migración en las economías más desarrolladas, 2010	203
Gráfico 4.21. Migración: Efectos de crecimiento positivos a más largo plazo	204
Gráfico 4.22. Aportes de la emigración al crecimiento de la población	206
Gráfico 4.23. Migración de la población con educación terciaria	206
Gráfico 4.24. Remesas y diásporas	207
Gráfico 4.1.1. Vínculos de China con los países en desarrollo y de bajo ingreso	210
Gráfico 4.3.1. Migración en África subsahariana	212
Gráfico 4.3.2. Edad y nivel educativo de los migrantes y población del país de origen	213
Gráfico 4.3.3. Principales países receptores de remesas en África subsahariana, 2013–15	214

## SUPUESTOS Y CONVENCIONES

En la preparación de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se han adoptado los siguientes supuestos: los tipos de cambio efectivos reales permanecieron constantes en su nivel promedio del período comprendido entre el 22 de julio y el 19 de agosto de 2016, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio promedio del petróleo será de USD 42,96 el barril en 2016 y USD 50,64 el barril en 2017, 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 1,0% en 2016 y 1,3% en 2017; la tasa de depósito a tres meses en euros será, en promedio, -0,3% en 2016 y -0,4% en 2017; y el promedio de la tasa de depósitos a seis meses en yenes japoneses 0,0% en 2016 y -0,1% en 2017. 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 el 16 de septiembre de 2016.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

- . . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.
- Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2015–16 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2015/16) 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).

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. El cuadro F del apéndice estadístico indica las economías con períodos de declaración excepcionales para las cuentas nacionales y los datos de las finanzas públicas de cada país.

En el caso de algunos países, las cifras de 2015 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G del apéndice estadístico constan los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas, e indicadores de balanza de pagos de cada país.

En los cuadros y gráficos se utilizan las siguientes convenciones:

- Cuando no se menciona la fuente en los cuadros y gráficos, los datos provienen de la base de datos del informe WEO.
- En los casos en que los países no se enumeran en orden alfabético, el orden se basa en el tamaño de su economía.
- En algunos casos el total no coincide con la suma de los componentes, debido al redondeo de las cifras.

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

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

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

## INFORMACIÓN Y DATOS ADICIONALES

La versión completa en inglés de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se publica en la biblioteca electrónica del FMI ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) y en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)), donde también se publica una compilación más completa de información extraída de la base de datos utilizada para este estudio. Los archivos, que contienen las series de datos que con mayor frecuencia solicitan los lectores, pueden copiarse en una computadora personal utilizando diferentes programas informáticos.

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

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

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

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

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

Los análisis y las proyecciones que se presentan en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) forman parte integral de la supervisión que ejerce el FMI con respecto a la evolución y las políticas económicas de los países miembros, los acontecimientos en los mercados financieros internacionales y el sistema económico mundial. El análisis de las perspectivas y políticas es producto de un minucioso examen de la evolución económica mundial que llevan a cabo varios departamentos del FMI, tomando principalmente como base la información que recogen los funcionarios de la institución en sus consultas con los países miembros. Dichas consultas están a cargo sobre todo de los departamentos regionales —el Departamento de África, el Departamento de Asia y el Pacífico, el Departamento de Europa, el Departamento del Oriente Medio y Asia Central, y el Departamento del Hemisferio Occidental— conjuntamente con el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación, el Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, y el Departamento de Finanzas Públicas.

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Maurice Obstfeld, Consejero Económico y Director de Estudios. El proyecto estuvo dirigido por Gian Maria Milesi-Ferretti, Subdirector del Departamento de Estudios, Oya Celasun, Jefa de División en el Departamento de Estudios, y Helge Berger, Jefe de División en el Departamento de Estudios y Jefe del Grupo de Trabajo sobre Efectos de Contagio del FMI.

Los principales colaboradores fueron Rabah Arezki, Aqib Aslam, Claudia Berg, Samya Beidas-Strom, Patrick Blagrave, Christian Bogmans, Emine Boz, Luis Catão, Eugenio Cerutti, Sangyup Choi, Davide Furceri, Bertrand Gruss, Zsóka Kóczán, Ksenia Koloskova, Toh Kuan, Weicheng Lian, Akito Matsumoto, Malhar Nabar, Marcos Poplawski-Ribeiro, Sweta Saxena, Petia Topalova y Esteban Vesperoni.

Colaboraron también Jaebin Ahn, Emre Alper, Michal Andrle, Elif Arbatli, Gavin Asdorian, Felicia Belostecinic, Diego Cerdeiro, Kevin Clinton, Vanessa Diaz Montelongo, Romain Duval, Rupa Duttagupta, Angela Espiritu, Rachel Yuting Fan, Emily Forrest, Mitko Grigorov, Refet Gürkaynak, Mahnaz Hemmati, Christian Henn, Benjamin Hilgenstock, Niko Hobdari, Ava Yeabin Hong, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Gabi Ionescu, Zoltan Matyas Jakab, Hao Jiang, Alimata Kini-Kaboré, Sinem Kılıç Çelik, Douglas Laxton, Andrei Levchenko, Olivia Ma, Trevor Charles Meadows, Juan Ángel García Morales, Brent Neiman, Emory Oakes, Evgenia Pugacheva, Rachel Szymanski, Daniel Te Kaat, Sheng Tibung, Nicholas Tong, Ali Uppal, Hou Wang, Niklas Westelius, Jilun Xing, Yuan Zeng, Fan Zhang y Qiaoqiao Zhang.

Joseph Procopio, del Departamento de Comunicaciones, dirigió el equipo de redacción del informe, con el apoyo de Michael Harrup y Christine Ebrahimzadeh, y la ayuda editorial de Linda Kean, Lucy Scott Morales, Lorraine Coffey, Gregg Forte, EEI Communications y AGS (una firma de RR Donnelley). La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 23 de septiembre de 2016. 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.

Cuando llegué al Fondo Monetario Internacional hace aproximadamente un año, nuestras principales preocupaciones eran las perspectivas de crecimiento de China en un entorno de reequilibramiento interno, las dificultades que experimentaban los exportadores de materias primas, el momento en que la Reserva Federal incrementaría las tasas de interés por primera vez desde 2006 y el impacto que ello tendría. Hoy, un crecimiento estable ha atenuado las inquietudes a corto plazo con respecto a China, los precios de las materias primas se han recuperado parcialmente y el incremento inicial de la tasa de interés de la Reserva Federal ha quedado atrás. Tras estos eventos, los mercados internacionales de activos parecen estar tranquilos, las cotizaciones en bolsa en las economías avanzadas son altas, los indicadores de volatilidad basados en el mercado se sitúan en niveles bajos y la afluencia de capitales hacia las economías de mercados emergentes se ha reanudado. Asimismo, nuestra proyección de base apunta a que el crecimiento mundial mejorará en los próximos años. Esta mejora prevista se verá impulsada por las economías de mercados emergentes y en desarrollo: a medida que la situación en las economías bajo presión empiece gradualmente a normalizarse, la tasa de crecimiento de China —aunque esté disminuyendo— se mantiene alta y la reactivación se afianza en el resto del mundo.

Un examen más detenido, sin embargo, da motivos para inquietarse. La estabilidad del crecimiento en China se debe en gran parte a medidas de estímulo macroeconómico que frenan los ajustes necesarios, tanto en la economía real como en el sector financiero del país. La excesiva inversión en sectores extractivos y los retos planteados por el ajuste fiscal y la diversificación económica a más largo plazo siguen planteando dificultades para los exportadores de materias primas. Y a pesar de que el mercado laboral de Estados Unidos sigue consolidándose, hasta ahora la Reserva Federal estima que incrementar la tasa de interés sería arriesgado, señalando, en varias ocasiones, tendencias económicas inquietantes en el exterior.

Los precios de los activos y la afluencia de capital hacia los mercados emergentes se sustentan en las tasas de interés ultrabajas de las economías avanzadas, que,

al parecer, podrían persistir más de lo que se esperaba en octubre del año pasado. Aunque pueda ser ventajoso que las tasas de interés se mantengan bajas por más tiempo, también son un reflejo de difíciles realidades económicas. Nuestras expectativas con respecto al futuro crecimiento mundial y la productividad se han reducido a la luz de los desilusionantes resultados recientes. Persisten las presiones deflacionarias. A su vez, la incertidumbre en materia de políticas en la economía internacional, a juzgar por los indicadores citados en las noticias, es elevada. Las perspectivas actuales siguen siendo débiles.

Debido a tensiones en el ámbito político, las economías avanzadas son actualmente el foco central de la incertidumbre acerca de las políticas. De manera más dramática aún, el voto inesperado a favor del *brexit* el 23 de junio deja incierta la futura configuración de las relaciones comerciales y financieras del Reino Unido con los 27 países miembros restantes de la Unión Europea (UE), y despierta incertidumbres políticas y económicas que podrían reducir la inversión y la contratación en toda Europa. Además de ansiedad económica y otros factores, el voto del *brexit* refleja un resentimiento en torno a la inmigración transfronteriza que ha impulsado el sentimiento nacionalista en Europa y puesto en tela de juicio el camino de la integración de la UE. Estas tendencias se han visto exacerbadas por las dificultades de absorber un gran volumen de refugiados que huyeron de eventos trágicos en Oriente Medio. En general, fuerzas políticas centrífugas a lo largo del continente han hecho más difícil avanzar e incluso seguir con las reformas económicas. Tensiones similares afligen el ámbito político en Estados Unidos, en que ha predominado una retórica contraria a la inmigración y al comercio internacional desde el comienzo de la actual campaña presidencial. En el mundo entero se observa un aumento de las medidas comerciales proteccionistas.

### **La presente edición de *Perspectivas de la economía mundial***

No es coincidencia que los capítulos de esta nueva edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) centren la atención en varias de estas inquietudes. Tras el resumen de las perspectivas en el

capítulo 1, el capítulo 2 analiza las fuerzas detrás de la reciente desaceleración del volumen del comercio internacional. Una de las principales causas es la menor tasa de aumento de la demanda agregada, sobre todo de la inversión, que es especialmente eficaz para generar flujos comerciales internacionales de bienes de capital e insumos intermedios. No obstante, también ejercen una función central la pérdida de impulso de las medidas de liberalización comercial, la reaparición de medidas proteccionistas y el (posiblemente conexo) repliegue de las cadenas mundiales de valor. Aunque parte de la desaceleración del comercio podría obedecer a la maduración natural de las tendencias que impulsaron el crecimiento del comercio exterior en el pasado, también parece probable que estén influyendo presiones más preocupantes que podrían, a su vez, reducir el dinamismo empresarial y la tasa de crecimiento de la productividad.

El tema del capítulo 3 es la inflación persistentemente baja en muchas economías y su relación con la caída de precios de las materias primas, las brechas restantes del producto, el exceso de capacidad a escala mundial y el posible desanclaje de las expectativas inflacionarias. El capítulo señala que hasta ahora los indicadores a mediano plazo de las expectativas inflacionarias siguen, por lo general, en niveles razonablemente cerca de las metas de los bancos centrales, pero también demuestra que, en países cuya tasa de política monetaria se sitúa en los límites inferiores efectivos, las expectativas de inflación a mediano plazo se han vuelto mucho más sensibles a una evolución de la inflación más débil de la prevista. El peligro es que las expectativas divergirán por debajo de las metas, incrementando la tasa de interés real y, en consecuencia, reduciendo la eficacia de la política monetaria y arrastrando estas economías hacia trampas de baja inflación o deflación.

Por último, el capítulo 4 examina dos notables efectos transfronterizos de contagio económico que han impulsado los recientes eventos económicos y políticos a escala mundial: las repercusiones de la desaceleración del crecimiento en China y la inmigración. Los efectos de contagio de la economía china han aumentado acusadamente desde mediados de la década de 1990, y operan principalmente a través de los vínculos comerciales y del impacto que tienen los shocks de crecimiento de ese país sobre los precios mundiales de las materias primas. Dado su creciente papel mundial, reviste especial importancia que China confronte sus desequilibrios internos para que pueda acercarse sin altibajos a un marco de crecimiento más sostenible basado en el consumo y los servicios. Con respecto a la inmigración, el capítulo 4 concluye que tanto los países

de origen como los países receptores han sido afectados. Lo más sorprendente, quizás, es que los trabajadores inmigrantes de baja calificación y alta calificación contribuyen indistintamente a los efectos positivos a largo plazo sobre la productividad observados en las economías avanzadas que los reciben. Además, estos efectos incrementan el ingreso per cápita en forma general a lo largo de la distribución del ingreso. Los llamados a reducir la inmigración eliminarían estos avances del ingreso y acentuarían los efectos negativos del envejecimiento de la fuerza laboral.

## Repercusiones de política

El hilo común que une los capítulos de esta edición del informe WEO es el carácter aún débil y precario de la reactivación mundial y los peligros que enfrenta. Especialmente en un entorno de baja demanda, en que las tasas de política monetaria se aproximan al límite inferior efectivo, se corre el riesgo de que se autoperpetúe un crecimiento frágil a medida que la inversión disminuya, la tasa de crecimiento de la productividad se reduzca, los mercados laborales pierdan dinamismo y el capital humano se deteriore. Asimismo, la disminución de las tasas de crecimiento, conjugada con una mayor desigualdad del ingreso e inquietudes acerca del impacto de la inmigración, contribuye a tensiones políticas que bloquean reformas económicas constructivas y amenazan con dar marcha atrás a la integración comercial. Estas tensiones seguramente se intensificarán a medida que los gobiernos enfrenten dificultades cada vez mayores para cumplir compromisos asumidos en concepto de prestaciones sociales en un entorno de contracción de la base tributaria.

Algunos analistas sostienen que las tasas actuales de crecimiento económico son aceptables, porque se ajustan a los promedios históricos pasados y que, sobre una base per cápita, son incluso favorables. Ese argumento ignora la capacidad ociosa aún considerable en muchas economías avanzadas y el gran número de economías de mercados emergentes y en desarrollo que están en recesión o en las que el ingreso per cápita se ha estancado. Sin duda, es probable que factores exógenos de tipo demográfico incidan incluso en la tasa de crecimiento per cápita, y que lo mismo ocurra con el reequilibramiento necesario en China, pero en este momento se están derrochando oportunidades significativas para incrementar el empleo y el ingreso a nivel mundial debido a la miopía de los enfoques de política.

¿Qué se puede hacer para cerrar las brechas restantes del producto, luchar contra la deflación e incrementar el producto potencial?

Es esencial un enfoque de política triple y de gran alcance que apoye la recargada política monetaria con políticas fiscales (cuando haya margen fiscal suficiente) y reformas estructurales. Incluso en los casos en donde el espacio fiscal es limitado, hay margen de maniobra para modificar la composición del gasto y el ingreso a fin de respaldar el crecimiento a corto plazo y la futura capacidad productiva. Una de las causas de la incertidumbre económica, sin embargo, es el temor de que cada una de estas tres herramientas esté sujeta a restricciones económicas o políticas, de modo que las autoridades económicas no puedan responder enérgicamente a una nueva desaceleración mundial. No obstante, se puede crear margen de maniobra si la política económica se basa en marcos coherentes, que comuniquen a los mercados cómo se emplearán los instrumentos para alcanzar los objetivos a lo largo del tiempo, aprovechando sus sinergias y asegurando que pueden alcanzarse las metas de inflación a mediano plazo y la sostenibilidad fiscal. En eso consiste la coordinación de las políticas dentro de los países. La coordinación entre los países puede crear un margen de maniobra aun mayor, gracias a los efectos secundarios positivos y mutuamente reforzantes derivados de las medidas de respaldo de la demanda que apliquen países diferentes. Con una coordinación dentro de los países y entre los países, el todo es mayor que la suma de las partes.

Este marco de políticas debe incluir medidas que mitiguen los efectos negativos de los cambios económicos sobre la distribución del ingreso, ya sean de origen tecnológico, resultantes de las fuerzas de la globalización o atribuibles a otros factores. Una inversión en

educación que equipe a las personas con calificaciones adaptables, así como mecanismos de seguro social mejor diseñados y regímenes tributarios de la renta apropiados, pueden mejorar la distribución del riesgo y la resiliencia para todos, no solo para los que tienen acceso a mercados financieros sofisticados.

Reviste importancia fundamental defender la posibilidad de intensificar la integración comercial. En un entorno mundial hostil al comercio internacional, será imposible para los exportadores de materias primas y los países de bajo ingreso en general crear nuevos modelos de exportación y reducir gradualmente las brechas de ingreso con respecto a los países más ricos. Asimismo, un entorno tal desacelerará el crecimiento de la productividad a escala mundial, la divulgación de conocimientos y tecnología, así como la inversión. En pocas palabras, dar marcha atrás al comercio exterior solo puede intensificar y prolongar la actual falta de dinamismo de la economía mundial.

Los motivos por los que es menester la cooperación internacional se extienden a un conjunto mucho más amplio de problemas que afectan al bien público mundial que comprende, por ejemplo, los refugiados, el clima, las enfermedades infecciosas, la seguridad, la tributación de las empresas y la estabilidad financiera. Un mundo cada vez más interdependiente logrará más crecimiento y sostenibilidad si los gobiernos colaboran constructivamente en los muchos ámbitos en que tienen intereses comunes.

Maurice Obstfeld  
*Consejero Económico*



*Se proyecta que el crecimiento mundial disminuirá a 3,1% en 2016 y que repuntará a 3,4% en 2017. El pronóstico, que representa una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales para 2016 y 2017 frente a las estimaciones de abril, refleja una moderación de las perspectivas de las economías avanzadas tras la votación de junio en la que el Reino Unido decidió abandonar la Unión Europea —un hecho al que comúnmente se hace referencia con el término “brexit”— y un crecimiento más débil de lo previsto en Estados Unidos. Estos factores han agudizado la presión a la baja sobre las tasas de interés mundiales, y en este momento se prevé que la política monetaria mantenga una orientación acomodaticia durante más tiempo. Aunque tranquiliza observar que la reacción de los mercados ante el shock del brexit fue ordenada, el impacto que en última instancia este tendrá no está nada claro, ya que el destino de los acuerdos institucionales y comerciales entre el Reino Unido y la Unión Europea es incierto. El sentimiento de los mercados financieros con respecto a las economías de mercados emergentes ha mejorado debido a las expectativas de una disminución de las tasas de interés en las economías avanzadas; la inquietud en torno a las perspectivas de China a corto plazo se han aliviado, gracias a la adopción de políticas que están apuntalando el crecimiento; y los precios de las materias primas en cierta medida se han afianzado. Ahora bien, las perspectivas difieren drásticamente según el país y la región: las economías emergentes de Asia en general, e India en particular, registran un crecimiento vigoroso, en tanto que África subsahariana está sufriendo una fuerte desaceleración. En las economías avanzadas, el hecho de que las perspectivas sean de por sí moderadas y estén rodeadas de una considerable incertidumbre y de riesgos a la baja puede hacer que recrudezca el descontento político y que las plataformas de políticas contrarias a la integración logren afianzarse en mayor medida. Obligadas a adaptarse a la caída de precios de las materias primas, varias economías emergentes y en desarrollo siguen enfrentadas a enormes retos en términos de política económica. Estas preocupantes perspectivas hacen que sea más urgente que nunca aplicar una política de respuesta amplia que logre estimular el crecimiento y manejar las vulnerabilidades.*

Las perspectivas actuales están determinadas por una compleja confluencia de realineamientos que aún se encuentran en curso, tendencias a largo plazo y nuevos shocks. Estos factores implican que el escenario de crecimiento básico es, en términos generales, moderado, con una incertidumbre sustancial en torno a las perspectivas económicas. El principal suceso imprevisto en los últimos meses fue el voto del Reino Unido a favor de la salida de la Unión Europea. El brexit a las claras no constituye un acontecimiento puntual: la modalidad que adoptarán a largo plazo las relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea, y el grado en que perderán los flujos comerciales y financieros mutuos, es algo que probablemente no quedará claro hasta dentro de varios años. A esa incertidumbre se suma el impacto de los resultados del referendo en el sentir político de otros miembros de la Unión Europea, así como en la presión mundial a favor de políticas populistas y aislacionistas.

Entre los importantes realineamientos que se encuentran en curso, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cabe mencionar el reequilibramiento de China y la adaptación macroeconómica y estructural de los exportadores de materias primas a una disminución a largo plazo de los términos de intercambio. Algunos de los lentos cambios que están influyendo profundamente en las perspectivas de las economías avanzadas (y de algunas economías de mercados emergentes) tienen que ver con tendencias demográficas y laborales, pero también se está produciendo una desaceleración dilatada de la productividad, cuya dinámica no está del todo clara y que está obstaculizando el crecimiento del ingreso y contribuyendo al descontento político.

En el escenario de base de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), se proyecta que el crecimiento mundial disminuirá a 3,1% en 2016 y que el próximo año repuntará a 3,4%. El pronóstico para 2016 refleja la debilidad inesperadamente intensa que caracterizó la actividad estadounidense en el primer semestre, así como la materialización de un importante riesgo a la baja con el voto a favor del brexit. Aunque la reacción de los mercados financieros ante

el resultado del referendo británico ha sido moderada, el recrudescimiento de la incertidumbre económica, política e institucional, y la probable disminución de los flujos comerciales y financieros entre el Reino Unido y el resto de la Unión Europea a mediano plazo, tendrían consecuencias macroeconómicas negativas, especialmente en el Reino Unido. En consecuencia, en el caso de las economías avanzadas, el pronóstico de crecimiento para 2016 se recortó a 1,6%.

El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se fortalecería ligeramente en 2016, para llegar a 4,2% tras cinco años consecutivos de declive; esa cifra representa más de tres cuartas partes del crecimiento mundial proyectado para este año. Sin embargo, sus perspectivas son desiguales y, en general, más débiles que en el pasado. Aunque las condiciones de financiamiento externo han mejorado gracias a la baja prevista de las tasas de interés de las economías avanzadas, otros factores están lastrando la actividad; por ejemplo, la desaceleración de China, cuyos efectos de contagio se ven ampliados por una menor dependencia de la inversión centrada en la importación y los recursos; la continua adaptación de los exportadores de materias primas a la caída de los ingresos; los efectos de contagio causados por la persistente debilidad de la demanda de las economías avanzadas; y los conflictos internos, las desavenencias políticas y las tensiones geopolíticas que están viviendo varios países. Si bien el crecimiento de las economías emergentes de Asia —y especialmente de India— continúa resistiendo, las economías más grandes de África subsahariana (Nigeria, Sudáfrica, Angola) están sufriendo fuertes desaceleraciones o recesiones a medida que el retroceso de los precios de las materias primas interactúa con condiciones políticas y económicas internas difíciles. Brasil y Rusia siguen enfrentados a condiciones macroeconómicas complicadas, pero sus perspectivas muestran cierta mejora respecto a abril de este año.

De acuerdo con las proyecciones, la recuperación repuntará en 2017 a medida que mejoren las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y que la economía estadounidense recupere cierto ímpetu gracias al desvanecimiento de los efectos generados por las existencias y a la recuperación de la inversión. Aunque las perspectivas a más largo plazo de las economías avanzadas siguen siendo moderadas, teniendo en cuenta los factores demográficos negativos y el débil crecimiento de la productividad, el

pronóstico contempla un mayor fortalecimiento del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a mediano plazo. Pero como lo señalan ediciones anteriores del informe WEO, este pronóstico depende de una serie de importantes supuestos:

- Una normalización gradual de las condiciones que atraviesan las economías actualmente sometidas a tensiones, con un repunte general del crecimiento de los exportadores de materias primas, aunque a niveles menores que en el pasado.
- Una desaceleración y un reequilibramiento paulatino de la economía china, con tasas de crecimiento a mediano plazo de cerca de 6%; es decir, más que el promedio de las economías emergentes y en desarrollo.
- Un crecimiento resiliente en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Hay factores tanto económicos como no económicos que podrían impedir que estos supuestos se hicieran realidad y poner en tela de juicio las perspectivas de base a nivel más general. En particular, en los últimos meses se han agudizado algunos de los riesgos señalados en ediciones recientes del informe WEO. El primero tiene que ver con las *desavenencias políticas* y *las políticas aislacionistas*. El voto a favor del brexit y la campaña presidencial en Estados Unidos ponen de manifiesto el quebrantamiento del consenso en torno a los beneficios de la integración económica transfronteriza. Las inquietudes que rodean el impacto de la competencia externa en los puestos de trabajo y los sueldos en un contexto de frágil crecimiento realzan el atractivo del espíritu proteccionista, lo cual podría tener ramificaciones para los flujos de comercio mundial y la integración a nivel más amplio. Las inquietudes en torno a la (creciente) desigualdad de la distribución del ingreso se multiplican, alimentadas por el tenue crecimiento del ingreso en un contexto en el cual la dinámica de la productividad aún no es la esperada. La incertidumbre en torno a la evolución de estas tendencias podría llevar a las empresas a postergar la inversión y la contratación, enfriando la actividad a corto plazo, al mismo tiempo que una tendencia al aislacionismo podría avivar las desavenencias políticas internacionales.

Un segundo riesgo es el de *estancamiento de las economías avanzadas*. Ante la persistente debilidad del crecimiento mundial, la posibilidad de una falta prolongada de demanda privada conducente a una disminución permanente del crecimiento y a un bajo

nivel de inflación se hace cada vez más tangible, especialmente en algunas economías avanzadas en las cuales los balances siguen mostrando indicios de desestabilización. Al mismo tiempo, un período dilatado de baja inflación en las economías avanzadas plantea el riesgo de que se desanclen las expectativas inflacionarias; eso haría subir las tasas de interés reales previstas y haría bajar el gasto, en última instancia empujando más a la baja el crecimiento global y la inflación.

Las perspectivas podrían seguir siendo afectadas significativamente por otros riesgos señalados en ediciones anteriores del informe WEO. El *ajuste en curso de China y los efectos de contagio que pueda provocar* siguen siendo relevantes, aun si a corto plazo China parece haberse recuperado de la ansiedad aguda que imperaba a comienzos de año. La transición de la economía, que se está alejando de la inversión, la industria y las exportaciones para reorientarse hacia el consumo y los servicios, podría presentar ocasionalmente más sobresaltos de lo esperado, con importantes implicaciones para los exportadores de materias primas y maquinaria, así como para los países con una exposición indirecta a China a través de canales de contagio financiero. Ese riesgo se ve realzado por las medidas de estímulo del crecimiento a corto plazo en las que está apoyándose China, dado que el aumento persistente del coeficiente crédito/PIB y la falta de avance decisivo frente al problema de la deuda empresarial y las inquietudes en torno a la gobernanza de las empresas estatales plantean el riesgo de un ajuste perturbador. A nivel más general, si bien las *condiciones financieras de los mercados emergentes* siguieron mejorando en los últimos meses, persisten vulnerabilidades subyacentes en algunas economías de mercados emergentes grandes. El elevado nivel de la deuda empresarial, la decreciente rentabilidad y la debilidad de los balances bancarios, sumados a la necesidad de recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, especialmente en los exportadores de materias primas, dejan expuestas a estas economías a los vaivenes abruptos de la confianza de los inversores. *Una variedad de factores no económicos adicionales* continúa influyendo en las perspectivas de diversas regiones: los efectos dilatados de la sequía en el este y el sur de África, la guerra civil y el conflicto interno en algunas partes de Oriente Medio y África, la trágica situación de los refugiados en los países vecinos y en Europa, múltiples atentados terroristas en el mundo entero, y la propagación del virus del zika en América Latina y el Caribe, así como en el sur de Estados Unidos y el

sudeste asiático. Si estos factores se intensifican, podrían asestar colectivamente un duro golpe a la actitud de los mercados, socavando la demanda y la actividad.

Entre los factores positivos, merecen mención la revaloración ordenada que ocurrió en los mercados financieros tras el shock inicial del voto a favor del brexit; las mejoras sostenidas del mercado laboral estadounidense; y el ligero repunte de los precios de las materias primas ocurrido recientemente, que debería aliviar en parte la presión a la que se encuentran sometidos los exportadores de materias primas. Esta coyuntura plantea la posibilidad de un ímpetu superior al previsto, que podría ser aún más fuerte si los países adoptaran marcos integrales para incrementar el producto efectivo y potencial.

Aunque el pronóstico de referencia de la economía mundial muestra un repunte del crecimiento a lo largo del resto del horizonte de previsión en comparación con el ritmo moderado de este año, existe un elevado riesgo de que se produzcan reveses, como lo ponen de relieve las repetidas revisiones a la baja del crecimiento en los últimos años. Contra este telón de fondo, las prioridades en materia de políticas varían entre una economía y otra, según los objetivos específicos de mejorar el ímpetu de crecimiento, luchar contra las presiones deflacionarias o afianzar la resiliencia. Pero un tema común es la necesidad de actuar con urgencia y utilizar todos los mecanismos de acción de la política económica para evitar nuevas cifras de crecimiento decepcionantes y despejar la concepción perniciosa de que las políticas son incapaces de estimular el crecimiento y de que los únicos beneficiados son quienes se encuentran en el extremo superior de la distribución del ingreso.

En las *economías avanzadas*, las brechas del producto aún son negativas, las presiones salariales en general son moderadas, y el riesgo de una inflación persistentemente baja (o una deflación, en algunos casos) ha recrudecido. Por lo tanto, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia, apoyándose según sea necesario en estrategias no convencionales. Ahora bien, la política monetaria acomodaticia por sí sola no puede estimular la demanda en forma suficiente; por eso sigue siendo fundamental el respaldo fiscal a fin de generar ímpetu y evitar que las expectativas inflacionarias a mediano plazo se inclinen persistentemente a la baja; dicho respaldo debería estar calibrado en función del margen de maniobra disponible y orientado hacia políticas que protejan a la población vulnerable y mejoren las perspectivas de crecimiento a mediano plazo. En los países que enfrentan un creciente nivel de deuda pública y desembolsos en prestaciones

sociales obligatorias, un compromiso creíble con la consolidación a mediano plazo puede ampliar el margen para cosechar respaldo a corto plazo. Asimismo, la política fiscal debería concentrar los desembolsos en los usos que más respalden la demanda y el crecimiento potencial a más largo plazo. A nivel más amplio, las políticas macroeconómicas acomodaticias deben estar acompañadas de reformas estructurales que puedan contrarrestar el debilitamiento del crecimiento potencial; por ejemplo, estimulando la participación en la fuerza laboral, compaginando mejor la oferta y la demanda de aptitudes en los mercados de trabajo, y promoviendo la inversión en investigación y desarrollo, así como la innovación. Como explica el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, las políticas exhaustivas que combinen el respaldo a la demanda con reformas dirigidas a las necesidades estructurales de un país, y que estén fundamentadas en marcos de política coherentes y bien comunicados, podrán reavivar tanto la actividad a corto plazo como el producto potencial a mediano plazo.

En las *economías de mercados emergentes y en desarrollo*, los amplios objetivos comunes de la política económica consisten en mantener encauzada la convergencia hacia niveles de ingreso más altos, reduciendo las distorsiones de los mercados de productos, trabajo y capital, y ofreciendo a la población mejores oportunidades de vida a través de una inversión prudente en educación y atención de la salud. Estas metas pueden hacerse realidad únicamente en un entorno exento de riesgos de vaivenes y vulnerabilidad financiera. Las economías con un nivel elevado y creciente de deuda no financiera, pasivos externos sin cobertura o una fuerte dependencia de endeudamiento a corto plazo para financiar inversiones a más largo plazo deben adoptar prácticas más sólidas de gestión de riesgo y contener los descaldes de monedas y balances.

En los países más golpeados por la caída de precios de las materias primas, se necesita con urgencia un ajuste para restablecer la estabilidad macroeconómica. Esto implica permitir que el tipo de cambio absorba

integralmente las presiones —en el caso de los países que no mantienen una paridad cambiaria—, endurecer la política monetaria donde sea necesario para enfrentar los fuertes aumentos de la inflación, y asegurarse de que la consolidación fiscal necesaria sea lo más propicia posible para el crecimiento.

Las *economías en desarrollo de bajo ingreso* deben recomponer los amortiguadores fiscales, sin dejar por eso de gastar en las necesidades de capital y en gastos sociales críticos, afianzar la gestión de la deuda e implementar reformas estructurales —en la educación, entre otros ámbitos— que faciliten la diversificación de la economía y estimulen la productividad.

Si bien son esenciales a nivel de país, estas políticas serían aún más eficaces si se las adoptara en forma íntegra en el mundo entero, prestando la atención debida a las prioridades de cada país.

En vista de la debilidad del crecimiento y el limitado margen de maniobra de las políticas en muchos países, es necesario seguir realizando *esfuerzos multilaterales* en varios ámbitos por minimizar los riesgos para la estabilidad financiera y sustentar una mejora internacional de los niveles de vida. Este esfuerzo debe realizarse simultáneamente en una serie de flancos. Las autoridades deben hacer frente a la reacción en contra del comercio mundial centrandlo en los beneficios que tiene la integración económica a largo plazo y asegurándose de que haya iniciativas sociales bien focalizadas que ayuden a los perjudicados y faciliten —a través de la reorientación laboral— su paso a los sectores en expansión. Es vital contar con marcos eficaces de resolución de las instituciones bancarias, tanto nacionales como internacionales, y enfrentar los riesgos incipientes de la intermediación no bancaria. Resulta más importante que nunca contar con una red de protección mundial más fuerte, a fin de proteger a las economías con fundamentos económicos sólidos que, aun así, puedan ser vulnerables a los efectos de contagio transfronterizos, incluidas las tensiones de origen no económico.

## Evolución reciente y perspectivas

Las fuerzas que están dando forma a las perspectivas mundiales —tanto a corto como a más largo plazo— apuntan a una moderación del crecimiento en 2016 seguida de una recuperación paulatina, así como a riesgos a la baja. Algunas de estas fuerzas son shocks nuevos, como el fenómeno conocido popularmente como “brexit” —la salida del Reino Unido de la Unión Europea que se saldó con el referendo celebrado el 23 de junio de 2016—; otras son realineamientos en curso, como el reequilibramiento de China y la adaptación de los exportadores de materias primas a una disminución prolongada de los términos de intercambio; y otras, tendencias de lento movimiento, como los factores demográficos y la evolución del crecimiento de la productividad; así como factores no económicos, como la incertidumbre geopolítica y política. Esa tímida recuperación también contribuye a explicar la debilidad del comercio mundial (analizada en el capítulo 2) y el nivel persistentemente bajo de la inflación (analizada en el capítulo 3).

En comparación con las perspectivas mundiales contempladas en la edición de abril de 2016 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), los principales cambios notables tienen que ver con la revisión a la baja del crecimiento de Estados Unidos (que refleja más que nada un imprevisto grado de debilidad del crecimiento en el segundo trimestre de 2016), nuevos datos que confirman que las economías de Brasil y Rusia están más cerca de salir de la recesión, y el resultado del referendo británico. El brexit no constituye un acontecimiento puntual: la modalidad que adoptarán a largo plazo las relaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea es algo que no se conocerá con certeza durante un período prolongado. Y el voto no solo es un síntoma de la erosión del consenso en torno a los beneficios de la integración económica transfronteriza en un contexto de poco crecimiento, sino que también podría catalizar presiones a favor de políticas aislacionistas en otras partes.

Del lado positivo, más allá de una fuerte depreciación de la libra, se ha contenido en general una mayor reacción de los mercados al voto a favor del brexit;

como lo explica este capítulo, las valoraciones bursátiles y el apetito de riesgo se recuperaron de la caída inicial. Sin embargo, las acciones del sector bancario siguen bajo presión, especialmente en los países con sistemas bancarios más frágiles. Una interpretación preliminar hace pensar que la confianza de las empresas y los consumidores resistió bien en julio, inmediatamente después del referendo, excepto en el Reino Unido. La actitud de los mercados hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha mejorado gracias a la disipación de las inquietudes en torno a las perspectivas a corto plazo de China, que adoptó políticas de respaldo del crecimiento; novedades macroeconómicas ligeramente favorables procedentes de otras economías de mercados emergentes en los últimos meses; cierta recuperación de los precios de las materias primas, y expectativas de baja de las tasas de interés de las economías avanzadas. Ahora bien, como los datos macroeconómicos post brexit son muy limitados hasta ahora, persiste la incertidumbre en torno al impacto en los resultados macroeconómicos, especialmente en Europa.

Se proyecta un repunte del crecimiento a partir de 2017, atribuible casi en su totalidad a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Esto refleja más que nada dos factores: la normalización gradual de las condiciones macroeconómicas de varios países que están experimentando profundas recesiones y el creciente peso de los países en rápido crecimiento pertenecientes a este grupo dentro de la economía mundial (recuadro 1.1).

## La economía mundial en los últimos meses

### *La actividad mundial no recupera el vigor*

De acuerdo con los datos preliminares, la cifra de crecimiento mundial está estimada en 2,9% en el primer semestre de 2016; es decir, ligeramente menos que en el segundo semestre de 2015 y menos de lo proyectado en la edición de abril de 2016 del informe WEO. La producción industrial mundial se mantiene a un nivel moderado, pero ha dado señales de repuntar en los últimos meses, y los volúmenes de comercio internacional se replegaron en el segundo

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

	2015	Proyecciones		Diferencia con la Actualización de julio de 2016 del informe WEO <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de abril de 2016 <sup>1</sup>	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>Producto mundial</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3	-0,8	-0,3
Zona del euro	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1	0,2	-0,1
Alemania	1,5	1,7	1,4	0,1	0,2	0,2	-0,2
Francia	1,3	1,3	1,3	-0,2	0,1	0,2	0,0
Italia	0,8	0,8	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
España	3,2	3,1	2,2	0,5	0,1	0,5	-0,1
Japón	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5	0,0	0,7
Reino Unido	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2	-0,1	-1,1
Canadá	1,1	1,2	1,9	-0,2	-0,2	-0,3	0,0
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,0	2,0	2,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
África subsahariana	3,4	1,4	2,9	-0,2	-0,4	-1,6	-1,1
Nigeria	2,7	-1,7	0,6	0,1	-0,5	-4,0	-2,9
Sudáfrica	1,3	0,1	0,8	0,0	-0,2	-0,5	-0,4
América Latina y el Caribe	0,0	-0,6	1,6	-0,2	0,0	-0,1	0,1
Brasil	-3,8	-3,3	0,5	0,0	0,0	0,5	0,5
México	2,5	2,1	2,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Comunidad de Estados Independientes	-2,8	-0,3	1,4	0,3	-0,1	0,8	0,1
Rusia	-3,7	-0,8	1,1	0,4	0,1	1,0	0,3
Excluido Rusia	-0,5	0,9	2,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,5	6,3	0,1	0,0	0,1	0,0
China	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0	0,1	0,0
India <sup>3</sup>	7,6	7,6	7,6	0,2	0,2	0,1	0,1
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,8	4,8	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,6	3,3	3,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,3	3,4	3,4	0,0	0,1	0,3	-0,1
Arabia Saudita	3,5	1,2	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,3	1,9	1,7	0,0	0,1	0,1	-0,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,6	3,7	4,9	-0,1	-0,2	-1,0	-0,6
Oriente Medio y el Norte de África	2,1	3,2	3,2	-0,1	0,1	0,3	-0,1
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,6	2,4	2,8	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>
Importaciones							
Economías avanzadas	4,2	2,4	3,9	-0,4	-0,3	-1,0	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,6	2,3	4,1	-0,4	0,0	-0,7	0,4
Exportaciones							
Economías avanzadas	3,6	1,8	3,5	-0,5	-0,1	-0,7	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,3	2,9	3,6	-0,2	-0,2	-0,9	-0,3
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>							
Petróleo <sup>5</sup>	-47,2	-15,4	17,9	0,1	1,5	16,2	0,0
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17,5	-2,7	0,9	1,1	1,5	6,7	1,6
<b>Precios al consumidor</b>							
Economías avanzadas	0,3	0,8	1,7	0,1	0,1	0,1	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	4,7	4,5	4,4	-0,1	0,0	0,0	0,2
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,5	1,0	1,3	0,1	0,1	0,1	-0,2
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 22 de julio y el 19 de agosto de 2016. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados

<sup>1</sup>Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la Actualización del informe WEO de julio de 2016 y la edición de abril de 2016 del informe WEO.

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

<sup>3</sup>En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB a partir de 2011 está basado en el PIB a precios de mercado tomando como año base el ejercicio 2011/12.

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

Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				T4 a T4 <sup>7</sup>			
	2014	2015	Proyecciones		2014	2015	Proyecciones	
			2016	2017			2016	2017
<b>Producto mundial</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	2,4	2,6	1,6	2,2	2,5	1,9	2,0	1,9
Zona del euro	1,1	2,0	1,7	1,5	1,2	2,0	1,6	1,6
Alemania	1,6	1,5	1,7	1,4	1,6	1,3	1,7	1,6
Francia	0,6	1,3	1,3	1,3	0,6	1,3	1,3	1,5
Italia	-0,3	0,8	0,8	0,9	-0,4	1,1	0,7	1,2
España	1,4	3,2	3,1	2,2	2,1	3,5	2,6	2,1
Japón	0,0	0,5	0,5	0,6	-0,9	0,8	0,8	0,8
Reino Unido	3,1	2,2	1,8	1,1	3,5	1,8	1,4	0,8
Canadá	2,5	1,1	1,2	1,9	2,4	0,3	1,5	1,9
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,8	2,0	2,0	2,3	2,7	2,0	2,1	2,4
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
África subsahariana	5,1	3,4	1,4	2,9	...	...	...	...
Nigeria	6,3	2,7	-1,7	0,6	...	...	...	...
Sudáfrica	1,6	1,3	0,1	0,8	1,4	0,2	0,1	1,3
América Latina y el Caribe	1,0	0,0	-0,6	1,6	0,3	-1,2	-0,4	2,3
Brasil	0,1	-3,8	-3,3	0,5	-0,7	-5,9	-1,2	1,1
México	2,2	2,5	2,1	2,3	2,6	2,4	1,8	2,4
Comunidad de Estados Independientes	1,1	-2,8	-0,3	1,4	-0,9	-3,3	-0,3	2,1
Rusia	0,7	-3,7	-0,8	1,1	-0,2	-3,8	-0,3	2,4
Excluido Rusia	2,0	-0,5	0,9	2,3	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,8	6,6	6,5	6,3	6,6	6,8	6,3	6,3
China	7,3	6,9	6,6	6,2	7,0	6,9	6,4	6,1
India <sup>3</sup>	7,2	7,6	7,6	7,6	7,1	8,1	7,4	7,4
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4,6	4,8	4,8	5,1	4,9	4,8	4,4	5,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,8	3,6	3,3	3,1	2,9	4,1	2,9	2,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7	2,3	3,4	3,4	...	...	...	...
Arabia Saudita	3,6	3,5	1,2	2,0	2,4	1,8	1,0	2,5
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	1,6	2,3	1,9	1,7	1,8	2,3	1,9	1,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,0	4,6	3,7	4,9	...	...	...	...
Oriente Medio y el Norte de África	2,6	2,1	3,2	3,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,6	2,4	2,8	2,5	2,3	2,5	2,8
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	3,8	4,2	2,4	3,9	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	-0,6	2,3	4,1	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,8	3,6	1,8	3,5	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,5	1,3	2,9	3,6	...	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>								
Petróleo <sup>5</sup>	-7,5	-47,2	-15,4	17,9	-28,7	-43,4	14,6	6,8
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-4,0	-17,5	-2,7	0,9	-7,4	-19,1	6,8	-1,2
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	1,4	0,3	0,8	1,7	1,0	0,4	1,0	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>6</sup>	4,7	4,7	4,5	4,4	4,2	4,6	4,2	3,9
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,3	0,5	1,0	1,3	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,2	0,0	-0,3	-0,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,2	0,1	0,0	-0,1	...	...	...	...

<sup>5</sup>Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 50,79 en 2015; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 42,96 en 2016 y USD 50,64 en 2017.

<sup>6</sup>Excluidos Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>7</sup>En el caso del producto mundial, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 90% del producto mundial anual, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del producto anual de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo.

**Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial**

El crecimiento mundial se debilitó ligeramente en el primer semestre de 2016, debido principalmente a una moderación de la actividad en las economías avanzadas, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo repuntó de manera moderada. El comercio mundial se contrajo en el segundo trimestre de 2016, mientras que la producción industrial se mantuvo en general moderada, pero ha aumentado en los últimos meses.



**Crecimiento del PIB (variación porcentual semestral anualizada)**



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos, Haver Analytics, Markit Economics y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: PI = producción industrial; IGC = índice de gerentes de compras.

<sup>1</sup>Australia, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega (solo PI), Nueva Zelanda, provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, Reino Unido, República Checa, Singapur, Suecia (solo PI), Suiza y zona del euro.

<sup>2</sup>Argentina (solo PI), Brasil, Bulgaria (solo PI), Chile (solo PI), China, Colombia (solo PI), Filipinas (solo PI), Hungría, India, Indonesia, Letonia (solo PI), Lituania (solo PI), Malasia (solo PI), México, Pakistán (solo PI), Perú (solo PI), Polonia, Rumania (solo PI), Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo PI), Turquía, Ucrania (solo PI), Venezuela (solo PI).

trimestre tras varios meses de recuperación sostenida, habiendo dejado atrás el mínimo de comienzos de 2015 (gráfico 1.1). La reciente debilidad del ímpetu es más que nada producto de la moderación de la actividad de las economías avanzadas.

- La economía estadounidense ha perdido ímpetu en los últimos trimestres, y la expectativa de un repunte en el segundo trimestre de 2016 no se ha concretado; el crecimiento está estimado en 1,1% a una tasa anual desestacionalizada. El crecimiento del consumo (alrededor de 3,0% en promedio durante el primer semestre) ha conservado el vigor, gracias al dinamismo del mercado laboral y la expansión de las nóminas, pero la constante debilidad de la inversión no residencial, sumada a una disminución sustancial de las existencias, ha empujado a la baja el nivel global de crecimiento. La debilidad de la inversión fija de las empresas parece reflejar la contracción continua (aunque cada vez más moderada) del gasto de capital del sector energético, el impacto de la reciente fortaleza del dólar en la inversión en industrias orientadas a la exportación, y quizá también la volatilidad de los mercados financieros y los temores a una recesión que se pusieron de manifiesto hacia fines de 2015 y comienzos de 2016. La productividad de la mano de obra no agrícola bajó 0,6% a una tasa anualizada desestacionalizada en el segundo trimestre, la tercera lectura negativa consecutiva.
- El crecimiento de la zona del euro retrocedió en el segundo trimestre a 1,2% a una tasa anualizada desestacionalizada, después de que las condiciones meteorológicas templadas y el consecuente vigor de la actividad de la construcción ayudaran a impulsar el crecimiento a 2,1% en el primer trimestre. La demanda interna, y especialmente la inversión, se desaceleraron en algunas de las economías más grandes de la zona del euro tras sucesivos trimestres de vigor inesperado del crecimiento. Los datos de gran frecuencia y los indicadores de las encuestas empresariales de julio llevan a pensar que por el momento el voto a favor del brexit no ha repercutido demasiado en la confianza ni en la actividad.
- En el Reino Unido, la fortaleza de la actividad al comienzo del segundo trimestre empujó el crecimiento del PIB a 2,4% a una tasa anualizada desestacionalizada (en comparación con 1,8% en el primer trimestre de 2016). El desglose de los datos de gran frecuencia del trimestre lleva a pensar que el ímpetu había comenzado a debilitarse en mayo y junio, hasta la celebración del referendo. Los

indicadores de las encuestas de julio y agosto apuntan a un fuerte repliegue de la actividad manufacturera después del referendo, seguido de un repunte; las ventas minoristas, por su parte, han resistido hasta el momento.

- En Japón, el crecimiento se desaceleró en el segundo trimestre a 0,7% a una tasa anualizada desestacionalizada, en comparación con 2,1% en el primer trimestre. Esto es, en parte, una reacción a un primer trimestre inusualmente vigoroso, durante el cual las cifras de la economía —sobre todo el gasto de consumo— reflejaron los efectos de un año bisiestro. Además, el debilitamiento de la demanda externa y la inversión empresarial arrastró la actividad a la baja en el segundo trimestre.
- En otras regiones, entre las economías avanzadas cuyas perspectivas están estrechamente vinculadas a economías sistémicas, el ímpetu mejoró en la Región Administrativa Especial de Hong Kong y la provincia china de Taiwan en el segundo trimestre, a medida que los efectos de contagio financiero y económico perjudiciales generados por China se desvanecieron, tras la turbulencia registrada al comienzo del año. El crecimiento de Canadá, por el contrario, se vio afectado negativamente por la debilidad inesperadamente intensa de la actividad de Estados Unidos, que se añadió a los reveses de hechos inusuales como los incendios incontrolados de Alberta.

A pesar de la moderación de la actividad de las economías avanzadas y los efectos de contagio que ha producido, las economías de mercados emergentes y en desarrollo como grupo registraron un ligero repunte del ímpetu en el primer semestre de 2016, más o menos tal como lo proyectó la edición de abril de 2016 del informe WEO. Las economías emergentes de Asia continuaron registrando un crecimiento vigoroso, y la situación mejoró levemente en las economías sometidas a tensión, como Brasil y Rusia. Sin embargo, muchas economías de Oriente Medio y África subsahariana siguieron expuestas a condiciones difíciles.

- En las economías emergentes de Asia, el crecimiento de China durante el primer semestre se estabilizó cerca de la mitad de la meta fijada por las autoridades para 2016 (6½%–7%), gracias al respaldo de las políticas y la vigorosa expansión del crédito. La solidez del consumo y la continua reorientación de la actividad hacia los servicios, en lugar de la industria, indican que el reequilibramiento avanza por las vertientes de la demanda interna y la estructura

del lado de la oferta. La economía de India continuó recuperándose con fuerza, gracias a la marcada mejora de los términos de intercambio, las medidas de política eficaces adoptadas y la fortaleza de los amortiguadores externos, que han contribuido a afianzar la confianza.

- En América Latina, la economía de Brasil sigue en recesión, pero la actividad parece estar cerca de un punto de inflexión, a medida que se desvanecen los efectos de shocks pasados como el abaratamiento de las materias primas, los ajustes de los precios administrados de 2015 y la incertidumbre política.
- La economía de Rusia muestra indicios de estabilización, ya que se está adaptando al doble golpe asestado por los precios del petróleo y las sanciones, y las condiciones financieras mejoraron tras la reposición de los colchones de capital bancario con fondos públicos. El desempeño macroeconómico de las economías emergentes de Europa fue estable en términos generales, aunque la situación de Turquía se tornó más incierta tras el intento de golpe de Estado de julio.
- La actividad flaqueó en África subsahariana, y más que nada en Nigeria, cuya producción se vio trastornada por la escasez de divisas, la actividad militante en el delta del Níger y los apagones. La actividad de Sudáfrica no cobró ímpetu, a pesar de la mejora de las condiciones externas, entre las que se destacó la estabilización de China. En términos generales, la resiliencia de las economías de Côte d'Ivoire, Kenya, Senegal y Tanzania, por su parte, compensó parcialmente el debilitamiento de la actividad de la región.
- Oriente Medio continúa enfrentando difíciles retos debido a la moderación de los precios del petróleo, las secuelas de las tensiones geopolíticas y la contienda civil en algunos países.

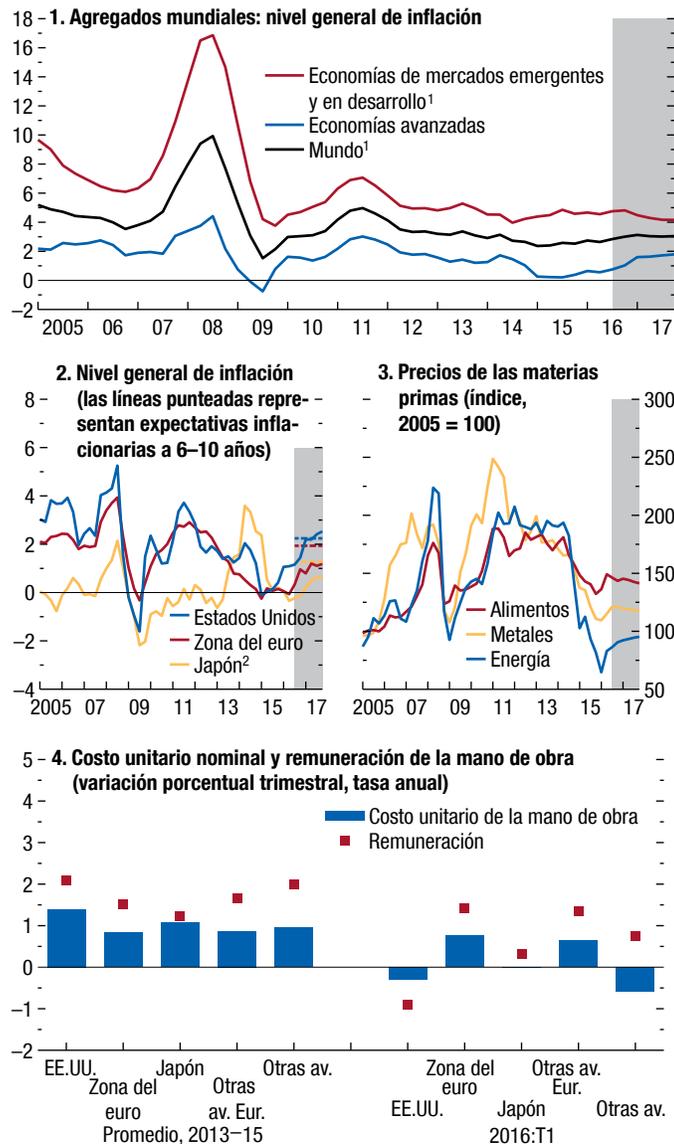
### *La inflación se mantiene baja*

En 2015, la inflación de los precios al consumidor de las economías avanzadas registró el nivel más bajo desde la crisis financiera internacional (0,3%). En el primer semestre de 2016 aumentó ligeramente, a alrededor de 0,5%, a medida que se desvaneció el efecto de lastre que habían ejercido los precios del petróleo (gráfico 1.2). La inflación subyacente de los precios al consumidor es superior al nivel general de inflación, pero varía entre las principales economías avanzadas. En Estados Unidos, promedió poco más de 2% en el primer semestre, posiblemente como consecuencia de factores pasajeros o estacionales; en la zona del euro

### Gráfico 1.2. Inflación mundial

(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

El nivel general de inflación aumentó ligeramente en las economías avanzadas a medida que se desvaneció el efecto de lastre que habían ejercido los precios más bajos de las materias primas. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el nivel general de inflación se mantuvo sin cambios ya que las monedas continuaron estables en términos generales, o se apreciaron en algunos casos.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

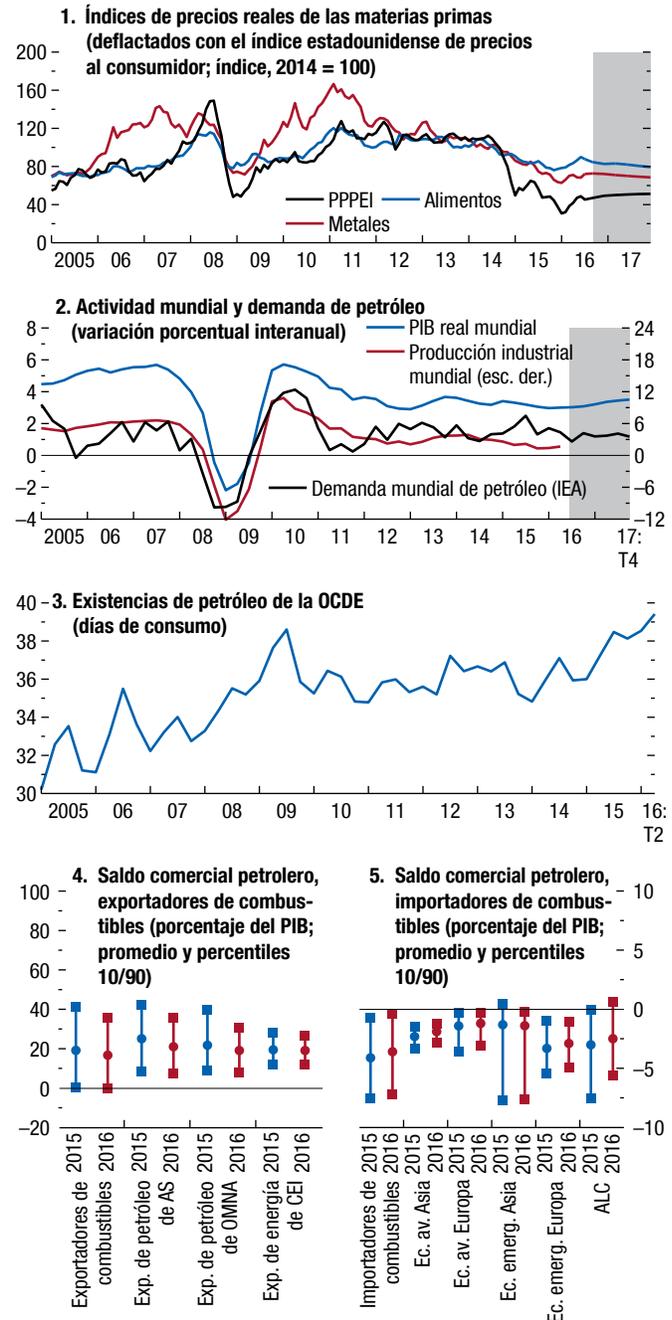
Nota: Otras av. = otras economías avanzadas; otras av. Eur. = otras economías avanzadas de Europa; EE.UU. = Estados Unidos.

<sup>1</sup>Excluye Venezuela.

<sup>2</sup>En Japón, el aumento de la inflación en 2014 refleja en gran medida el aumento del impuesto sobre el consumo.

### Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros

Tras tocar su nivel más bajo en 10 años en enero de 2016, los precios del petróleo repuntaron, más que nada debido a interrupciones involuntarias de la producción. Los precios de los metales aumentaron en forma moderada en el primer semestre de 2016 ante el ligero fortalecimiento de la demanda de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, mientras que los precios de los alimentos subieron para la mayoría de los productos, en gran medida debido a shocks adversos del clima.



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Agencia Internacional de Energía (IEA); Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: PPPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata; CEI = Comunidad de Estados Independientes; ALC = América Latina y el Caribe; OMNA = Oriente Medio y Norte de África; AS = África subsahariana.

y Japón, entre tanto, rondó ¾%. La inflación se ha mantenido sin cambios en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya que los tipos de cambio continuaron estables en términos generales —o se apreciaron— en muchos países y los efectos de depreciaciones previas del tipo de cambio comenzaron a desvanecerse.

**Una recuperación parcial de los precios de las materias primas**

El índice de precios de las materias primas del FMI se ha incrementado 22% desde febrero de 2016; es decir, entre los períodos de referencia de la edición de abril de 2016 y la actual edición del informe WEO (gráfico 1.3). Las alzas de precio más fuertes fueron las de los combustibles, en particular el petróleo y el carbón:

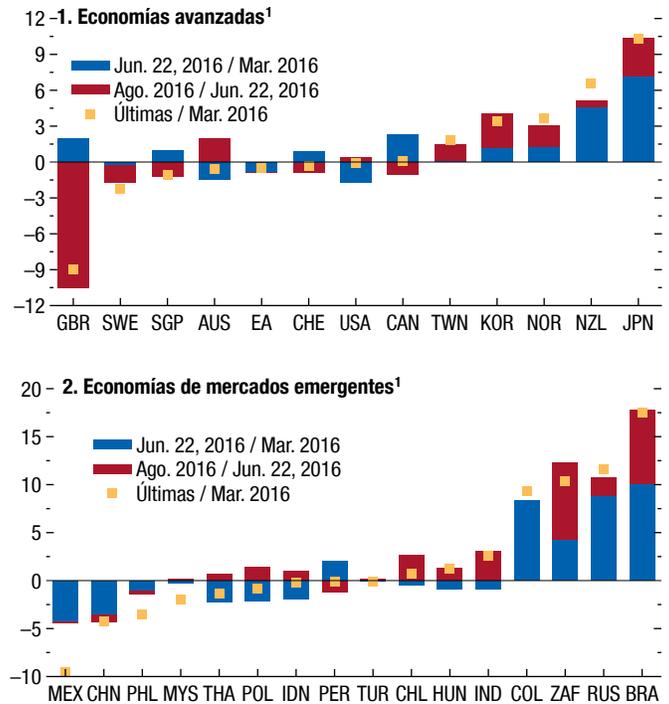
- Tras tocar el nivel más bajo en 10 años en enero de 2016, los precios del petróleo repuntaron 50% y llegaron a USD 45 en agosto, más que nada debido a interrupciones involuntarias de la producción que equilibraron el mercado del petróleo.
- Los precios del gas natural están en baja; el precio promedio en Europa, Japón y Estados Unidos es 6% más bajo que en febrero de 2016. El retroceso previo de los precios del petróleo, la abundante producción de gas natural en Rusia y la debilidad de la demanda de Asia (especialmente de Japón) han contribuido a esa caída. En Estados Unidos, en cambio, los precios del gas natural han subido ligeramente por el fortalecimiento de la demanda del sector energético, como consecuencia de un clima más cálido que lo previsto.
- Los precios del carbón han repuntado; el promedio de los precios australianos y sudafricanos fue 32% más alto que el de febrero de 2016.

Los precios de las materias primas no combustibles también subieron; en el caso de los metales y los productos agrícolas, 12% y 9%, respectivamente.

- Los precios de los metales habían disminuido poco a poco debido a la desaceleración y la reorientación de la inversión focalizada en las materias primas en China, pero el estímulo reciente los ha afianzado en cierta medida.
- En el caso de las materias primas agrícolas, los precios de los alimentos subieron 7%; las alzas se registraron en la mayoría de los productos, salvo algunos como el maíz y el trigo. Los precios internacionales no reflejaron del todo el shock meteorológico desfavorable sino hasta hace poco, pero El Niño y una posible La Niña han comenzado a golpear los

**Gráfico 1.4. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, marzo–septiembre de 2016 (Porcentaje)**

Desde marzo de 2016 las monedas de las economías avanzadas se han mantenido estables en términos generales, o se han apreciado en forma moderada, con la excepción de la libra esterlina (que se depreció fuertemente tras el referéndum celebrado el 23 de junio en el que el Reino Unido votó a favor de abandonar la Unión Europea) y el yen japonés (que se apreció cerca del 10%). Las monedas de los países exportadores de materias primas se han apreciado en general, gracias a la recuperación de los precios de las materias primas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: EA = zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
<sup>1</sup>Los últimos datos disponibles corresponden al 16 de septiembre de 2016.

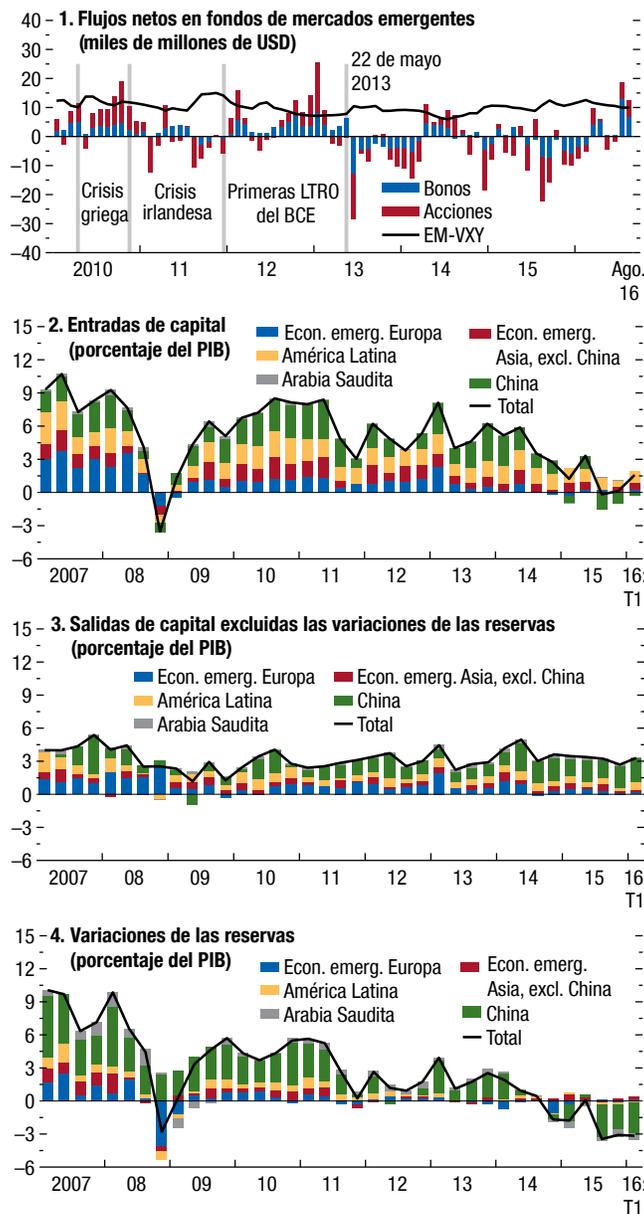
mercados internacionales de los alimentos. Además, Brasil —un gran productor de alimentos— viene sufriendo una sequía prolongada. Los precios del trigo han bajado, ya que se espera que la producción favorable de Estados Unidos, la Unión Europea y Rusia incremente la oferta.

**Tipos de cambio y flujos de capital**

En términos efectivos reales, el dólar y el euro no han variado mucho desde la primavera (gráfico 1.4, primer panel). Los movimientos más pronunciados observados en las monedas de las economías avanzadas hacia mediados de septiembre de 2016 fueron la depreciación de la libra

### Gráfico 1.5. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital

Tras el fuerte descenso del segundo semestre de 2015 y comienzos de 2016, los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes se han recuperado desde febrero en medio de una creciente sensación en los mercados financieros de que los bancos centrales de las economías avanzadas mantendrán una política monetaria acomodaticia durante más tiempo, el afianzamiento de los precios de las materias primas y algunos indicios de estabilización en los principales mercados emergentes.



Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las entradas de capital son compras netas de activos internos por parte de no residentes. Las salidas de capital son compras netas de activos externos por parte de residentes del país. Las economías emergentes de Asia excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. BCE = Banco Central Europeo; EM-VXY = Índice de Volatilidad de Mercados Emergentes de J.P. Morgan; LTRO = operación de financiación a plazo más largo.

tras el anuncio del brexit (alrededor de 9% desde la primavera y más de 10% desde el referendo del 23 de junio) y la apreciación del yen japonés (alrededor de 10%). Dentro del grupo de las monedas de mercados emergentes, el renminbi chino continuó depreciándose gradualmente y acumuló una baja de más de 4% (gráfico 1.4, panel 2). Las monedas de los exportadores de materias primas —incluidos el real brasileño, el rublo ruso y el rand sudafricano— se han apreciado en general, gracias a cierta recuperación de los precios de las materias primas y a un afianzamiento más amplio de la actitud de los mercados financieros hacia las economías de mercados emergentes, que en parte tiene que ver con la expectativa de que las tasas de interés de las economías avanzadas bajen aún más<sup>1</sup>.

Los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes se han recuperado tras la abrupta desaceleración del segundo semestre de 2015 y la debilidad con la que arrancó 2016, gracias a los mismos factores que respaldan las valoraciones cambiarias (gráfico 1.5). En particular, las compras de acciones en fondos especializados en instrumentos de cartera de mercados emergentes han repuntado (gráfico 1.5, panel 1). La información procedente de los pocos países que han publicado datos completos sobre la balanza de pagos correspondientes al segundo trimestre confirma un aumento de las entradas de capital, especialmente en instrumentos de cartera. China continúa experimentando salidas de capital y algunas pérdidas de reservas de divisas, pero a un ritmo mucho más moderado que en el segundo semestre de 2015 y a comienzos de 2016.

#### Política monetaria y condiciones financieras

En general, los precios de los activos y la actitud frente al riesgo se han recuperado tras las caídas que siguieron al referendo británico (gráfico 1.6). Los precios de las acciones tocaron máximos históricos en Estados Unidos en agosto y también repuntaron en otras economías avanzadas. Una excepción destacada son las acciones del sector bancario, víctimas de la expectativa de una menor rentabilidad bancaria en el futuro —ya que se espera que las tasas de interés se mantengan muy bajas durante aún más tiempo—, así como las inquietudes en torno a los balances en algunos países con sistemas bancarios más vulnerables, como Italia y Portugal.

<sup>1</sup>Son excepciones el peso mexicano, que se debilitó en las últimas semanas debido a la incertidumbre en torno a las elecciones en Estados Unidos, y en particular el naira de Nigeria, que se depreció con fuerza después de que el banco central iniciara un proceso de flexibilización del tipo de cambio en junio.

En respuesta a la persistente debilidad de la inflación y a los datos deslucidos sobre la actividad económica, los mercados esperan que los bancos centrales de las grandes economías avanzadas mantengan una orientación acomodaticia durante más tiempo de lo esperado (gráfico 1.6, paneles 1 y 2). En particular, ahora prevén solo un aumento más de las tasas en Estados Unidos en 2016. El vuelco de las expectativas fue particularmente notable en el Reino Unido; el Banco de Inglaterra recortó la tasa de política monetaria, amplió la expansión cuantitativa y puso en marcha una serie de iniciativas adicionales para apuntalar la confianza después del referendo. Las primas por plazo también se comprimieron más, y las tasas de interés a largo plazo descendieron nuevamente en las economías avanzadas (gráfico 1.6, panel 3). A fines de agosto, el rendimiento de los bonos públicos a 10 años había bajado entre 25 y 30 puntos básicos respecto del nivel de marzo en Estados Unidos y Alemania, y 90 puntos básicos en el Reino Unido. Los rendimientos aumentaron moderadamente en septiembre.

Un volumen elevado de bonos soberanos emitidos por economías avanzadas se está negociando a tasas negativas en este momento, como lo señala la edición de octubre de 2016 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR). Entre tanto, el crédito a empresas no financieras y hogares continúa expandiéndose (aunque a un ritmo decreciente) en Estados Unidos, así como en la zona del euro en su conjunto (gráfico 1.7).

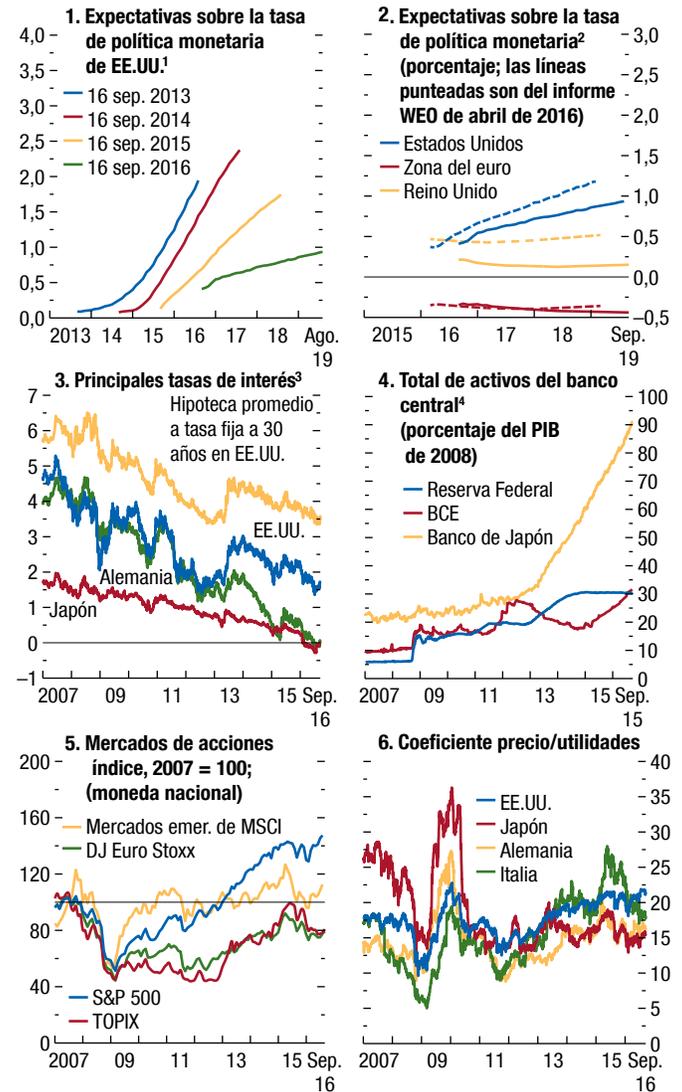
En general, la actitud de los mercados hacia las economías de mercados emergentes ha mejorado, y se ha registrado una compresión de los diferenciales, una caída de las tasas de interés reales a largo plazo y una recuperación de las valoraciones bursátiles (gráficos 1.8 y 1.9). Una serie de mercados emergentes han recortado las tasas de política monetaria desde la primavera; entre ellos cabe mencionar a varias economías de Asia cuya inflación se ha mantenido baja, especialmente Indonesia y Malasia, y Rusia y Turquía. Las excepciones a esta tendencia son México, que subió la tasa de política monetaria 50 puntos básicos cuando el tipo de cambio se vio bajo presión, inmediatamente después del voto a favor del brexit, y Colombia y Sudáfrica, que incrementaron las tasas de política monetaria para mantener las expectativas inflacionarias en los niveles fijados como meta.

**Fuerzas que pesan sobre las perspectivas**

El crecimiento económico de años recientes ha defraudado las expectativas tanto en las economías avanzadas

**Gráfico 1.6. Economías avanzadas: Condiciones monetarias y de los mercados financieros**  
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los mercados esperan que los bancos centrales de las economías avanzadas mantengan una orientación acomodaticia durante más tiempo ya que la actividad económica sigue siendo floja y las presiones inflacionarias continúan débiles. La confianza de los mercados financieros se ha recuperado en general tras la breve reacción negativa inicial al referéndum celebrado el 23 de junio en el que el Reino Unido votó a favor de abandonar la Unión Europea.



Fuentes: Banco de España; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: DJ = Dow Jones; BCE = Banco Central Europeo; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = índice de precios de la bolsa de Tokio; WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales.

<sup>2</sup>Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales en Estados Unidos, la tasa interbancaria a un día promedio en libra esterlina en el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros en la zona del euro. Los datos actualizados corresponden al 16 de septiembre de 2016; los datos de la edición de abril de 2016 del informe WEO corresponden al 24 de marzo de 2016.

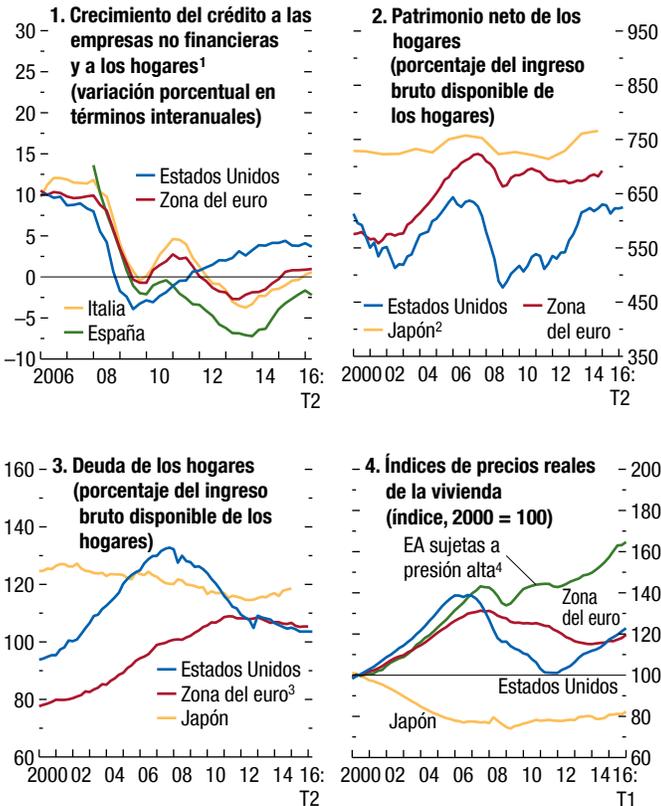
<sup>3</sup>Las tasas de interés denotan rendimientos de los bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016.

<sup>4</sup>Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016. Las estimaciones del BCE se basan en el estado financiero semanal del Eurosistema.

<sup>5</sup>Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016.

### Gráfico 1.7. Economías avanzadas: Crédito, precios inmobiliarios y balances

El crédito a empresas no financieras y hogares continúa expandiéndose en Estados Unidos, así como en la zona del euro en su conjunto. El patrimonio neto de los hogares ha seguido en general mejorando como proporción del ingreso disponible en Japón y en la zona del euro, mientras que se ha estabilizado en Estados Unidos.



Fuentes: Banco de Inglaterra; Banco de España; Bloomberg, L.P.; Banco Central Europeo (BCE); Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Se usan datos sobre flujos de fondos para Estados Unidos, España y la zona del euro. Los préstamos de bancos italianos a residentes italianos están corregidos en función de las titulizaciones.

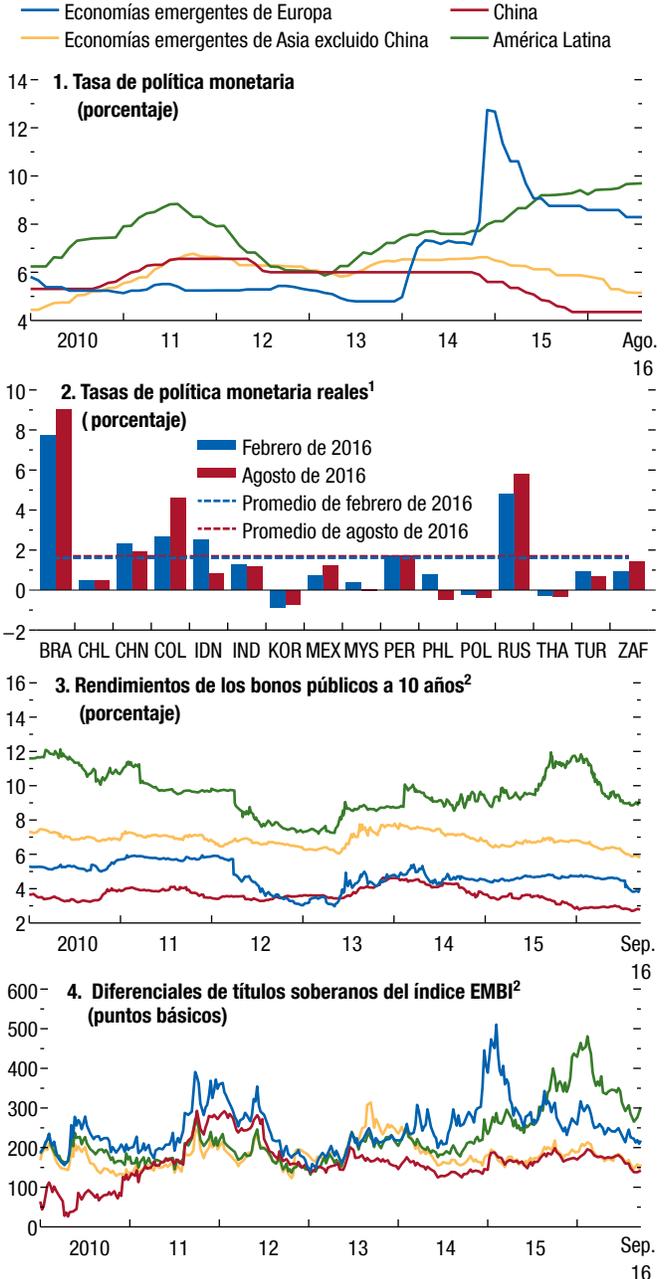
<sup>2</sup>Interpolado del patrimonio neto anual como porcentaje del ingreso disponible.

<sup>3</sup>Incluye los empleadores del subsector (incluidos los trabajadores por cuenta propia).

<sup>4</sup>Los países sujetos a presión al alza son los que tienen un índice de vulnerabilidad de los inmuebles residenciales por encima de la mediana de las economías avanzadas (EA): Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Francia, Israel, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelandia, Portugal, RAE de Hong Kong, Reino Unido y Suecia.

### Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés

Las condiciones financieras en las economías de mercados emergentes han mejorado desde febrero y se prevé el mantenimiento de una orientación acomodaticia de la política monetaria durante más tiempo en las economías avanzadas, un repunte de los precios de las materias primas y algunos indicios de estabilización en las economías de mercados emergentes que se encuentran actualmente en recesión. Los rendimientos de los títulos soberanos han disminuido y los diferenciales se han reducido



Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Las economías emergentes de Asia excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>Deflactada por las proyecciones de inflación a dos años del informe WEO.

<sup>2</sup>Los datos abarcan cifras hasta el 16 de septiembre de 2016.

como en las economías de mercados emergentes. A medida que la economía a nivel mundial va dejando atrás la crisis financiera mundial, los factores que afectan la evolución económica mundial están tornándose más complejos. Las causas son una combinación de fuerzas mundiales —tendencias demográficas, una disminución persistente del crecimiento de la productividad, el ajuste ante a precios más bajos de las materias primas— y shocks derivados de factores internos y regionales. Estos aspectos se analizan sucesivamente en el caso de las economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo.

### Economías avanzadas

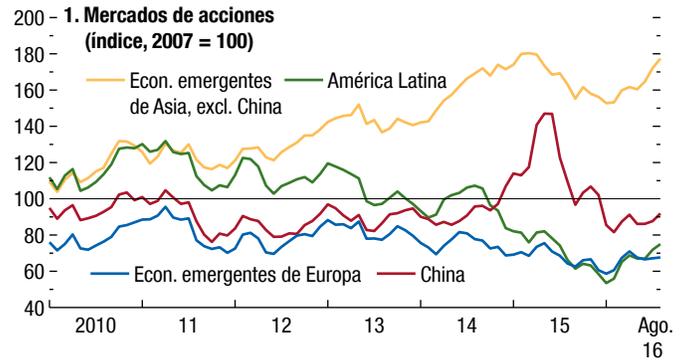
Las economías avanzadas estuvieron en el epicentro de la crisis financiera mundial. Ocho años después del colapso de Lehman Brothers, se ha avanzado mucho en la reparación del daño macroeconómico infligido por la crisis. Pero los avances son desiguales, y las cicatrices de la crisis siguen siendo muy visibles, en especial en algunos países. En el primer panel del gráfico 1.10 se documentan las desviaciones de los principales agregados macroeconómicos respecto de sus *tendencias* previas a la crisis (basadas en el período 1996–2005) y sus *niveles* previos a la crisis. En el grupo de países de la zona del euro que se vieron más afectados por la crisis, el PIB y en especial la demanda interna y la inversión siguen situándose en 2016 en niveles muy inferiores a los observados antes de la crisis, y distan aún más de los niveles de tendencia previos a la crisis. Como se indica en la edición de octubre de 2016 del Informe GFSR, muchos bancos de la zona del euro siguen bregando con un volumen elevado de activos deteriorados, lo que posiblemente haya frenado el crédito y reprimido la inversión. En otras economías avanzadas, la demanda, el PIB y la inversión están en general por encima de los niveles previos a la crisis, pero aún muy por debajo de las tendencias previas a la crisis.

En relación con la profundidad de la crisis, los avances son más visibles en las brechas del producto (gráfico 1.10, panel 2). Las brechas del producto siguen siendo negativas prácticamente en todos los casos, lo cual es un síntoma claro de la debilidad de la demanda mundial, pero la capacidad económica ociosa se ha reducido sustancialmente desde el máximo que alcanzó tras la crisis<sup>2</sup>. El grado de avance —y de heterogeneidad entre

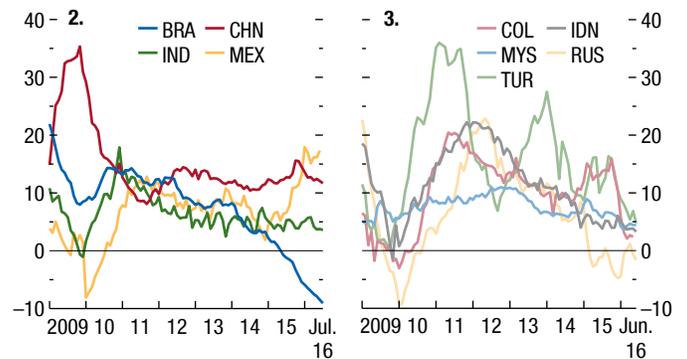
<sup>2</sup>Las revisiones a la baja del crecimiento potencial y la revaluación del producto potencial previo a la crisis implican brechas del producto negativas estimadas mucho más reducidas en términos absolutos que las indicadas por una comparación de los resultados de crecimiento previos y posteriores a la crisis.

### Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito

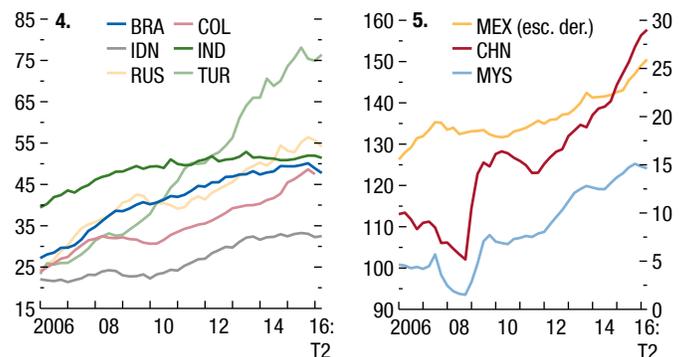
Las valoraciones bursátiles se han recuperado en general en los últimos meses, como resultado de la mejora del entorno operativo de las empresas en las economías de mercados emergentes ante el repunte de los precios de las materias primas y la reducción de los costos de endeudamiento. Sin embargo, en algunos casos continúan acumulándose vulnerabilidades ya que la relación crédito/PIB se mantiene en una trayectoria ascendente.



### Crecimiento real del crédito<sup>1</sup> (variación porcentual interanual)



### Coefficiente crédito/PIB<sup>1</sup> (porcentaje)



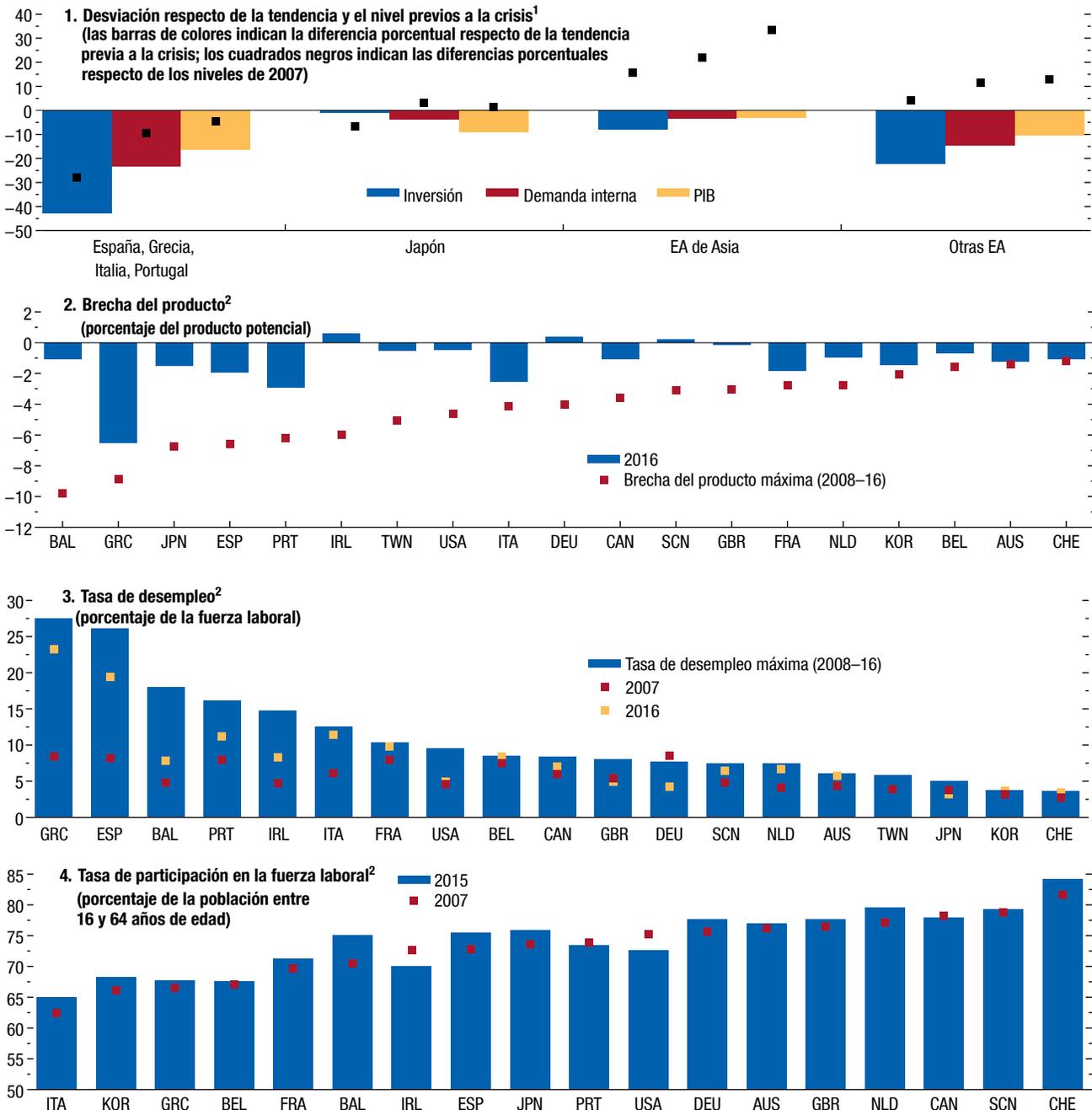
Fuentes: Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de International Financial Statistics, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>El crédito corresponde a los derechos de otras sociedades de depósito frente al sector privado (tomados del IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomado del informe *Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro* del Banco Central de Brasil.

### Gráfico 1.10. Demanda interna, brecha del producto, desempleo y participación en la fuerza laboral en economías avanzadas

En las economías avanzadas, los avances en la reparación del daño macroeconómico infligido por la crisis financiera mundial son desiguales. En algunos países de la zona del euro la demanda interna y la inversión siguen situándose en niveles inferiores a los observados antes de la crisis. La capacidad económica ociosa y las tasas de desempleo han disminuido con respecto a los máximos que alcanzaron tras la crisis, pero se mantienen elevados en unos pocos casos.



Fuentes: Estadísticas laborales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La inversión, la demanda interna y el PIB se expresan en términos reales. En todos los países excepto Japón, las tendencias previas a la crisis son tendencias de regresión lineal ajustadas para cada variable usando datos correspondientes a 1996-2005. En el caso de Japón, las tendencias se ajustan a 2001-05, dada la marcada caída de la inversión de 1997-98. Economías avanzadas (EA) de Asia = Australia, Corea, Nueva Zelanda, provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, RAE de Macao, Singapur; Otras economías avanzadas (EA) = Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Islandia, Israel, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, San Marino, Suecia, Suiza.

<sup>2</sup>BAL = Estonia, Letonia, Lituania; SCN = Dinamarca, Finlandia, Islandia, Noruega, Suecia. En las demás leyendas en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

países— también se evidencia en el comportamiento del desempleo, que se ha reducido considerablemente de su punto máximo pero se mantiene por encima del nivel previo a la crisis en la mayoría de los países. Para el agregado de las economías avanzadas, la tasa de desempleo se sitúa menos de 1 punto porcentual por encima del nivel de 2007. En algunos países (como Estados Unidos), la disminución del desempleo a los niveles previos a la crisis exagera en cierta medida la recuperación del empleo, dada la caída de la participación en la fuerza laboral. Pero esto no ha ocurrido en otras economías avanzadas, donde en muchos casos las tasas de participación están por encima de los niveles previos a la crisis (gráfico 1.10, panel 4).

Este progreso dispar en el saneamiento macroeconómico en las economías avanzadas se ve afectado por tendencias subyacentes relacionadas con el envejecimiento de la población y un menor crecimiento de la productividad. Es posible que la combinación de estos factores más profundos haya contribuido al empañamiento de las expectativas del crecimiento del producto potencial y la rentabilidad en el futuro y a la debilidad de la demanda actual y a una tasa de interés real de equilibrio más baja. Las tasas de equilibrio más bajas, a su vez, limitan el grado en que puede estimularse la demanda rebajando las tasas de política monetaria.

Otros factores también han incidido en las perspectivas de las economías avanzadas. Un ejemplo es la desaceleración y el reequilibrio de China, que se analiza más a fondo a continuación y en el capítulo 4, y que implica un crecimiento más moderado de la demanda de exportaciones de las economías avanzadas. Esta desaceleración, sumada a la menor tasa de crecimiento del comercio mundial que se analiza en el capítulo 2, tuvo un impacto notable sobre las perspectivas de las economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur), que son muy abiertas y tienen fuertes vínculos comerciales con China. Otro factor es la disminución de los precios de las materias primas, que, como se analiza más extensamente en el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, implica ingresos extraordinarios para la mayoría de las economías avanzadas pero importantes mermas del ingreso disponible de los exportadores de materias primas, como Australia, Canadá y Noruega.

### *Tendencias demográficas y migración*

Con tasas de fecundidad bajas, el crecimiento de la población en las economías avanzadas ha decaído en la última década, y se proyecta que continuará en esa

trayectoria en el próximo quinquenio e incluso más allá de ese período (gráfico 1.11, panel 1)<sup>3</sup>. La desaceleración del crecimiento de la población coincide con el envejecimiento; se proyecta que la población en edad activa (personas entre 15 y 64 años) disminuya en los próximos cinco años (gráfico 1.11, panel 2). Estas tendencias son comunes a las “antiguas” economías avanzadas (las consideradas avanzadas al menos desde mediados de la década de 1990), pero también se observan en las economías avanzadas “nuevas”<sup>4</sup> que, de hecho, están experimentando una transición demográfica más rápida y pronunciada. Además, la proporción de trabajadores entre 55 y 64 años de edad aumentó considerablemente en las economías avanzadas en las últimas dos décadas (gráfico 1.11, panel 3). Se prevé que el envejecimiento de la población incrementará la presión sobre los sistemas de pensiones y de salud y deteriorará la dinámica de la deuda, en especial a medida que la fuerza laboral comience a reducirse.

La migración desde economías de mercados emergentes y en desarrollo registrada en las últimas décadas ha amortiguado el impacto del envejecimiento en la fuerza laboral de las economías avanzadas, como se analiza en más detalle en el capítulo 4. La proporción de migrantes en la población de las economías avanzadas casi se duplicó, de 6% a 11%, entre 1990 y 2015. Como la tendencia es que la mayoría de los migrantes sean adultos en edad de trabajar, la inmigración contribuyó aproximadamente la mitad del aumento de la población en edad activa registrado entre 1990 y 2010.

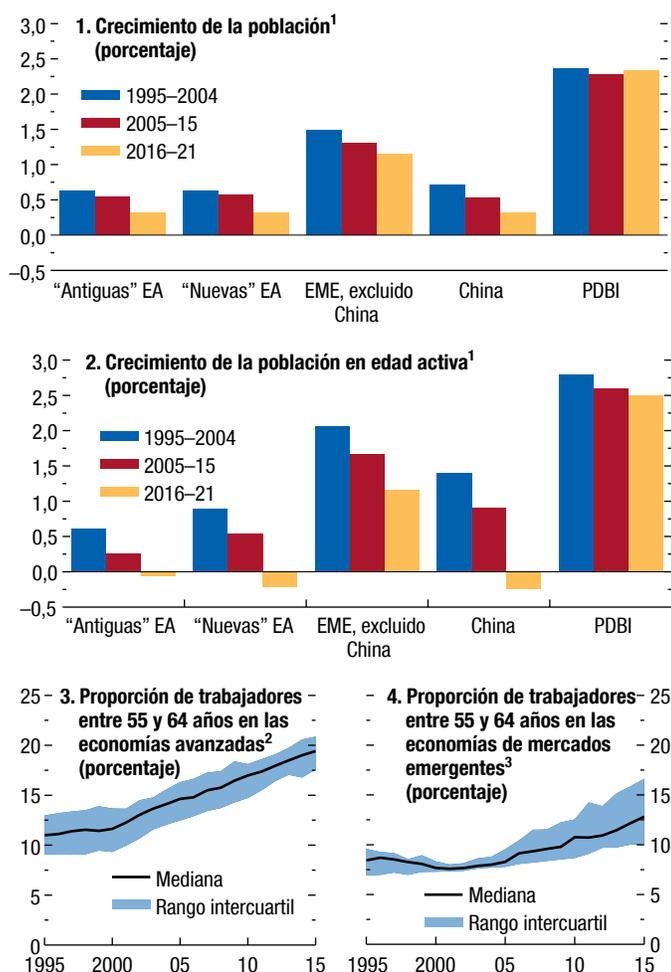
Pero la acogida de migrantes también crea dificultades para las economías avanzadas, en especial en un contexto de crecimiento económico débil. Las inquietudes acerca del impacto en los salarios y el posible desplazamiento de los trabajadores locales y los costos fiscales a corto plazo pueden acentuar las tensiones sociales. Esas inquietudes pueden dar lugar a reacciones políticas, como lo demuestra la actual campaña presidencial en Estados Unidos y la campaña previa al voto por el brexit en el Reino Unido. No obstante, una vez integrado en la fuerza laboral, los migrantes tienden a beneficiar a las economías receptoras. En estudios anteriores se concluye que la inmigración tiene efectos

<sup>3</sup>La reducción ha sido más moderada de lo que indicaban las proyecciones demográficas hace una década, dado el fuerte aumento de la inmigración.

<sup>4</sup>Este grupo incluye los países bálticos (Estonia, Letonia, Lituania), Corea, Chipre, Eslovenia, Israel, Puerto Rico, la RAE de Hong Kong, la RAE de Macao, la República Checa, la República Eslovaca, San Marino y Singapur.

### Gráfico 1.11. Tendencias demográficas

Las tasas de crecimiento de la población total y de la población en edad activa han disminuido, especialmente en las economías avanzadas. La proporción de trabajadores de más edad ha mantenido una tendencia al alza desde hace aproximadamente dos décadas. Se ha observado un patrón similar en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en los últimos 10 años, aunque la proporción de trabajadores de más edad sigue siendo inferior a la de las economías avanzadas.



Fuentes: Base de datos de población y desarrollo de las Naciones Unidas y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los cálculos se realizaron utilizando un promedio ponderado basado en las proporciones de población; PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso.

<sup>1</sup>La población en edad activa se define como el número de personas entre 15 y 64 años de edad. "Antiguas" economías avanzadas (EA) = países considerados economías avanzadas en 1996. El grupo comprende Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. "Nuevas" economías avanzadas (EA) = Chipre, Corea, Eslovenia, Estonia, Israel, Letonia, Lituania, Malta, RAE de Hong Kong, RAE de Macao, República Checa, República Eslovaca y Singapur.

<sup>2</sup>Economías avanzadas (EA) = Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea del Sur, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Suecia y Suiza.

<sup>3</sup>Economías de mercados emergentes (EME) = Brasil, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Hungría, India, Indonesia, México, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía.

a largo plazo positivos en el ingreso per cápita y en la productividad de la mano de obra, y poco efecto sobre las tasas de desempleo y los salarios de los trabajadores locales. Sin embargo, algunos estudios sí distinguen efectos negativos sobre los grupos de salarios más bajos. Los inmigrantes pueden ayudar a aliviar las dificultades fiscales de las sociedades que envejecen, ya que reducen las tasas de dependencia (y, por ende, la presión sobre el gasto en salud y seguridad social), aun si a corto plazo imponen una carga sobre los saldos fiscales.

Más recientemente, la guerra civil en Siria y el descontento en el resto de Oriente Medio han provocado un resurgimiento de la cantidad de refugiados en las economías avanzadas, en especial en Europa, por lo que la proporción de refugiados en los flujos migratorios mundiales aumentó a casi 50% en 2014-15. La integración eficiente y rápida de los refugiados a la fuerza laboral local será crucial para que se materialicen los potenciales beneficios netos de esos flujos en las economías receptoras. Las oportunidades de empleo remunerado para los refugiados también ayudarían a aliviar las posibles tensiones sociales y a abordar el desafío humanitario que implica la absorción de poblaciones traumatizadas.

### Crecimiento de la productividad débil y tasas de interés bajas

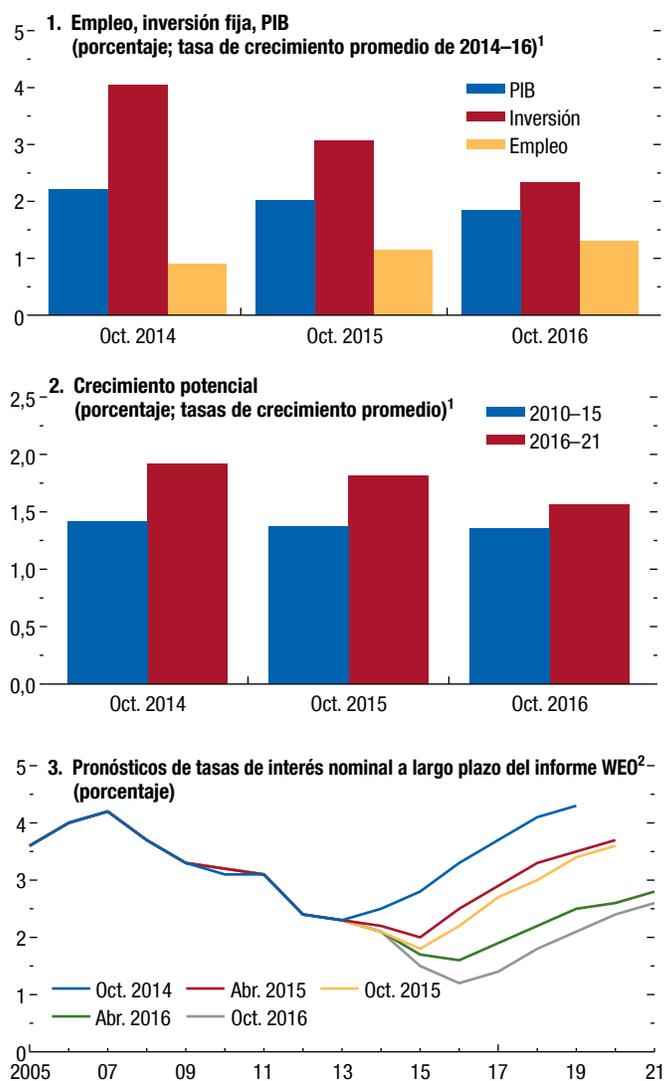
Una segunda tendencia importante —y mucho más incierta en términos de sus causas y de su probable persistencia— es el débil crecimiento de la productividad. Por ejemplo, en la edición de octubre de 2015 del informe WEO se documentaba que el crecimiento de la productividad de la mano de obra en el período 2008-14 se había ubicado por debajo de las tendencias previas a la crisis en todas las economías, menos una, de una muestra de aproximadamente 30 economías avanzadas. Las causas de la desaceleración de la productividad siguen siendo inciertas. Es posible que se deba en parte a secuelas de la crisis y a una persistente debilidad de la inversión, así como al hecho de que los aumentos de productividad relacionadas con la revolución de la tecnología de la información y las comunicaciones están llegando a su fin, según se analiza en Fernald (2015) y en Gordon (2015), en el caso de Estados Unidos. Las dificultades de medición de la productividad son graves en algunas partes de la economía, pero investigaciones recientes hacen pensar que es poco probable que esas dificultades expliquen una parte considerable de la desaceleración (Byrne, Fernald y Reinsdorf, 2016; Syverson, 2016).

El crecimiento de la productividad decepcionante fue uno de los principales factores detrás de lo que resultó ser un optimismo excesivo de los pronósticos de crecimiento de las economías avanzadas en el período posterior a la crisis<sup>5</sup>. Estos pronósticos en general proyectan que el crecimiento de la productividad retorne a tasas cercanas a las que prevalecían antes de la crisis. Aunque las proyecciones de crecimiento del producto y la productividad se han revisado a la baja gradualmente desde 2011, el crecimiento de las economías avanzadas ha seguido defraudando incluso los pronósticos más austeros. Por ejemplo, en 2014–16 ha sido más débil de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2014 (aproximadamente 0,4 puntos porcentuales por año) y en informes WEO posteriores (gráfico 1.12, panel 1, barras azules), a pesar del considerable shock favorable de los términos de intercambio vinculado a los menores precios de las materias primas. La debilidad del crecimiento respecto de los pronósticos pasados, común a todas las economías avanzadas y regiones, se vio acompañada por el hecho de que la inversión fija se ubicó por debajo de las expectativas, en especial en Estados Unidos, en los países exportadores de materias primas y en las economías avanzadas de Asia (panel 1, barras granate). En contraste, el crecimiento del empleo (panel 1, barras amarillas) en general ha sido mayor de lo previsto (casi ½ punto porcentual), y el desempleo en muchos países es menor de lo que indican pronósticos anteriores. Estos resultados también apuntan una vez más al crecimiento más débil de la productividad de la mano de obra, y el grueso de las revisiones a la baja de las estimaciones del crecimiento de la productividad de la mano de obra refleja un crecimiento menor de lo previsto de la productividad total de los factores.

La persistente debilidad del crecimiento de la productividad total de los factores ha dado lugar a nuevas revisiones a la baja del crecimiento potencial a mediano plazo (gráfico 1.12, panel 2), que se suman a la reducciones debidas a factores demográficos, tratada anteriormente en el capítulo. Tanto los factores demográficos como las expectativas de un menor crecimiento futuro de la productividad (y, por ende, del ingreso disponible) están ejerciendo presión a la baja sobre las tasas de inversión actuales, ya que se necesita menos

### Gráfico 1.12. Economías avanzadas: Crecimiento, inversión y empleo en ediciones recientes del informe WEO

En las economías avanzadas, el crecimiento del PIB y de la inversión en los últimos años ha sido más lento de lo proyectado, mientras que el crecimiento del empleo ha sido mayor, lo que apunta a un crecimiento de la productividad de la mano de obra más débil de lo esperado. La persistente debilidad del crecimiento de la productividad ha dado lugar a revisiones a la baja del crecimiento potencial. También se prevé que las tasas de interés a largo plazo serán más bajas de lo proyectado, como resultado de la posible caída de la tasa de interés real y la reducción de los pronósticos de inflación.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Promedios simples de tasas de crecimiento anual calculados para la proyección de cada edición del informe WEO.

<sup>2</sup>Promedio ponderado de las tasas de interés nominal a largo plazo de economías avanzadas, usando como ponderación un promedio móvil de 3 años del PIB en dólares de Estados Unidos.

<sup>5</sup>El optimismo excesivo de los pronósticos de crecimiento posteriores a la crisis se analizó en el recuadro 1.2 del informe WEO de octubre de 2014.

inversión para mantener una relación capital/producto estable. Pero también es posible que estén en juego mecanismos de interacción: las expectativas de débil crecimiento de la demanda en el futuro que frenan la inversión también pueden hacer mella en el producto potencial futuro, de forma directa (por la reducción de la capacidad productiva instalada) o indirecta (por medio de un crecimiento más débil de la productividad total de los factores, en la medida que las nuevas tecnologías estén incorporadas en el capital).

Otra característica destacada de la variación de las perspectivas para las economías avanzadas es el descenso muy pronunciado de los niveles y la trayectoria prevista de las tasas de política monetaria (gráfico 1.6, paneles 1 y 2), y en especial de las tasas de interés a largo plazo (gráfico 1.12, panel 3). Como se analiza más a fondo en el Informe GFSR de octubre de 2016, la reducción de las tasas de interés a largo plazo obedece tanto a las expectativas de tasas futuras a corto plazo más bajas y una nueva comprensión de las primas por plazo (Hördahl, Sobrun y Turner, 2016). Los pronósticos sobre la inflación también se han reducido, como se analiza en el capítulo 3; sin embargo, el grueso de la disminución de las tasas de interés se debe a una caída de las tasas reales. Las estimaciones de la tasa de interés natural, definida como la tasa de interés en la que la economía funcionaría con pleno empleo sin presiones inflacionarias, se redujeron sustancialmente (véanse, por ejemplo, Laubach y Williams, 2015, y Pescatori y Turunen, 2015).

A nivel conceptual, una baja persistente del crecimiento de la productividad reduce la tasa de rendimiento del capital y da origen a una tasa de interés real más baja. Según se analiza en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2014, las tasas de interés a largo plazo más bajas responden en parte a factores demográficos (ya que la demanda de inversión cae a medida que disminuye el crecimiento de la fuerza laboral) y a un aumento del nivel deseado de ahorro tras la crisis financiera mundial. Una mayor demanda de activos seguros es otro factor que ejerce presión a la baja sobre los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo. El aumento de esa demanda es producto de una mayor aversión al riesgo tras la crisis financiera mundial, relacionado en parte con reformas de la regulación financiera, compras de bonos públicos a largo plazo por parte de los bancos centrales y una mayor demanda de activos de renta fija seguros, que está vinculada a factores demográficos. Si bien existe incertidumbre acerca de la evolución de algunos de estos factores, los

relacionados con aspectos demográficos y posiblemente con la regulación financiera tenderán a ser muy persistentes, lo que implica que la tasa de interés natural bien podría permanecer comprimida a mediano plazo.

Una consecuencia de la disminución de la tasa de interés natural es que el grado de holgura monetaria proporcionado por las tasas de política monetaria en niveles inusualmente bajos podría ser menor del que se había previsto. Si la baja es persistente, esta situación incidiría notablemente en la función estabilizadora de la política monetaria y en los marcos de política monetaria adecuados en términos más generales<sup>6</sup>.

### **Economías de mercados emergentes y en desarrollo**

Las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han sido aun más variadas que las de las economías avanzadas, y las perspectivas siguen siendo diversas entre los distintos países y regiones. De hecho, mientras que el crecimiento rápido de países como China e India ha sostenido el crecimiento mundial, las profundas recesiones registradas en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo han supuesto un lastre especialmente fuerte para la actividad mundial en 2015 y 2016 (recuadro 1.1). Los factores que han determinado las tasas de crecimiento de este grupo de países incluyen la desaceleración generalizada en las economías avanzadas, analizada previamente en esta sección; el reequilibrio de China; el ajuste a los precios más bajos de las materias primas; la incertidumbre del entorno externo, con cambios notables de actitud frente al riesgo a lo largo del tiempo; y la tensión geopolítica y los conflictos en varios países y regiones. Algunos problemas a largo plazo incluyen una importante transición demográfica, en especial en economías de mercados emergentes, así como perspectivas de diversificación y convergencia de las exportaciones.

#### ***El reequilibramiento de China y sus implicaciones transfronterizas***

La transición de China hacia una economía más basada en el consumo y los servicios sigue influyendo sobre otras economías de mercados emergentes, en especial los productores de materias primas y los países expuestos al sector manufacturero de China. Como se señaló anteriormente (véase, por ejemplo, la edición de 2016 del informe del FMI *Perspectivas económicas*

<sup>6</sup>Véase un análisis reciente en Williams 2016.

regionales sobre Asia y el Pacífico), los efectos de contagio al comercio y el crecimiento mundiales derivados del reequilibramiento y la desaceleración gradual de China han sido significativos, lo cual no debe sorprender ya que en 2015 el PIB de China calculado según los tipos de cambio de mercado superaba el PIB agregado de las siguientes 12 economías de mercados emergentes y en desarrollo más grandes combinadas. Pero la evolución de China afecta cada vez más a un espectro más amplio de economías de mercados emergentes a través de la actitud de los mercados financieros y el efecto de contagio transfronterizo (según se analiza en detalle en el capítulo sobre efectos de contagio del presente informe). Como se vio en los episodios de ventas masivas en los mercados emergentes en agosto de 2015 y enero de 2016, los fuertes aumentos repentinos de la aversión al riesgo respecto de los mercados emergentes coincidieron con fluctuaciones del tipo de cambio de China inducidas mediante políticas, que generaron dudas entre los inversores acerca de los objetivos de la política de China y la solidez subyacente de su economía. A modo de corolario, mayor claridad en torno a los objetivos de política y mayor transparencia en las comunicaciones por parte de las principales autoridades chinas en los meses recientes han ayudado a estabilizar la actitud a corto plazo frente a China y, por extensión, frente a los mercados emergentes expuestos a ese país. De cualquier modo, las perspectivas a mediano plazo de China siguen empañadas por el elevado saldo de deuda de las empresas, de la cual una proporción importante se considera que está en riesgo (véase el análisis en la edición de abril de 2016 del Informe GFSR). Y las vulnerabilidades siguen acumulándose en razón de la creciente dependencia del crédito en la economía, que complica la difícil tarea de reequilibrar la economía en varios frentes (reemplazar la inversión con el consumo; pasar de la industria a los servicios; controlar el crédito; véanse el informe del personal técnico y el documento de temas seleccionados sobre la Consulta del Artículo IV de 2016 preparados por el FMI). A la luz de estos factores, las condiciones financieras externas y las perspectivas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo seguirán dependiendo en gran medida de las percepciones del mercado acerca de las perspectivas de éxito en la reestructuración y el reequilibramiento de la economía china.

### **Ajuste a un nivel más bajo de precios de las materias primas**

Continúa el ajuste a un nivel más bajo de precios de las materias primas entre los países que las

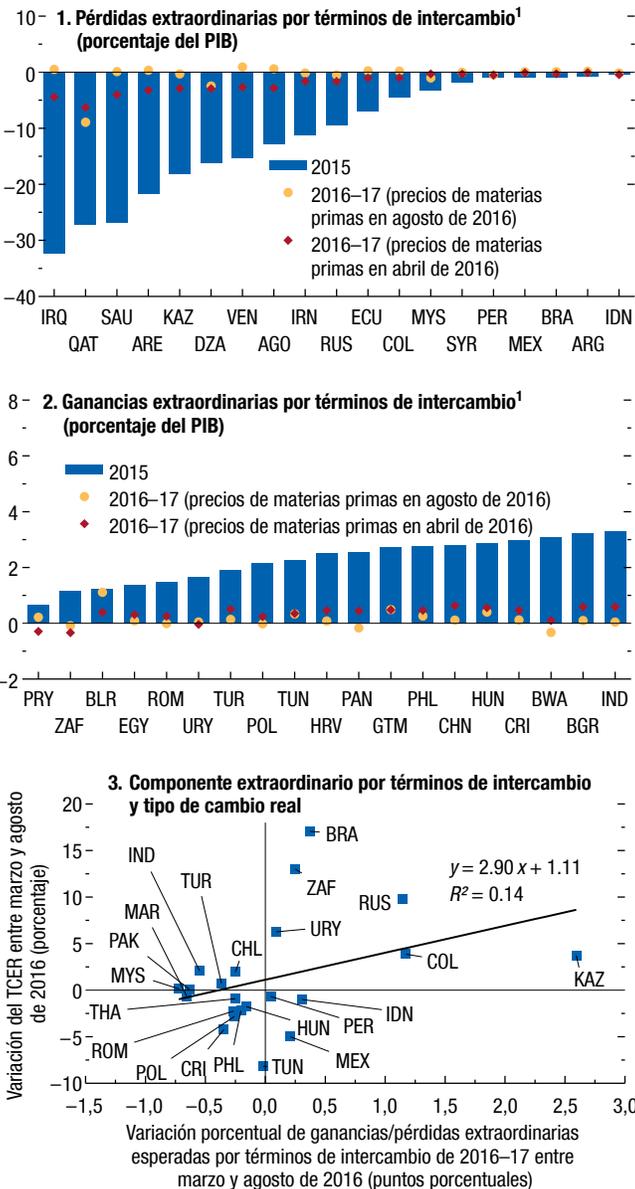
exportan. Las implicaciones macroeconómicas del shock de los términos de intercambio se analizaron en detalle en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO. En la edición de abril de 2016 de dicho informe se demostró el grado de la redistribución del ingreso transfronterizo derivada de las fluctuaciones de los términos de intercambio y su fuerte correlación con los resultados macroeconómicos. En el gráfico 1.13 se presenta una actualización de la magnitud de las ganancias y pérdidas extraordinarias de ingreso en las principales economías de mercados emergentes y en desarrollo debidas a las variaciones de los precios de las materias primas, teniendo en cuenta el nivel de base revisado de esos precios<sup>7</sup>. El gráfico ilustra claramente la magnitud de las pérdidas de ingreso registradas en 2015, que se concentraron en los países exportadores de petróleo. Los pronósticos de ganancias y pérdidas extraordinarias en 2016–17 son mucho menores que los de 2015, y se han moderado desde el segundo trimestre gracias al leve afianzamiento de los precios de las materias primas. Al mismo tiempo, se registran ganancias y pérdidas respecto del año anterior, que implican una nueva disminución del ingreso en los países que ya estaban gravemente afectados por el shock del año anterior. Es posible que la fase “aguda” del shock haya terminado para varios países exportadores de materias primas (en especial aquellos en los que se ajustó el tipo de cambio), pero el futuro depara aún más ajustes, en especial en el ámbito fiscal, lo que implica perspectivas moderadas para la demanda interna y, en particular, para la inversión, dado el uso intensivo de capital que caracteriza a las industrias extractivas.

El vínculo observado entre los precios de las materias primas y las variaciones del tipo de cambio desde el segundo trimestre de este año se ilustra en el tercer panel del gráfico 1.13, que muestra que las fluctuaciones del tipo de cambio efectivo real registradas entre marzo de 2016 y julio de 2016 tienen una correlación positiva con los cambios en los pronósticos de ganancias y pérdidas de ingreso de 2016 y 2017 debidas a variaciones de los términos de intercambio

<sup>7</sup>El componente extraordinario es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año  $t$  de un país que exporta  $x$  dólares de Estados Unidos en concepto de la materia prima  $A$  e importa  $m$  dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima  $B$  en el año  $t-1$  se define como  $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1})/Y_{t-1}$ , donde  $\Delta p_t^A$  y  $\Delta p_t^B$  son las variaciones porcentuales de los precios de  $A$  y  $B$  entre el año  $t-1$  y el año  $t$ , mientras que  $Y$  es el PIB en el año  $t-1$  en dólares de EE.UU. Véase también Gruss (2014).

**Gráfico 1.13. Mercados emergentes: Ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio y tipos de cambio real**

Con la reciente estabilización y el fortalecimiento de los precios de las materias primas, los pronósticos de ganancias y pérdidas extraordinarias debidas a variaciones de los términos de intercambio en 2016–17 son más pequeños que los de 2015. Los ajustes del tipo de cambio registrados en los últimos meses tienen una correlación positiva con los cambios en los pronósticos de ganancias y pérdidas extraordinarias de 2016 y 2017 debidas a variaciones de los términos de intercambio.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: TCER = tipo de cambio efectivo real.

En las leyendas en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>Las ganancias (pérdidas) de 2016–17 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales de 2016 y 2017. Los detalles de los cálculos se presentan en la nota 7 del texto del capítulo.

(la diferencia entre los puntos amarillos y los rombos rojos en los paneles 1 y 2). Sin embargo, las variaciones de los precios de las materias primas han sido mucho menos drásticas que las registradas en 2014–15. Por esa razón, las respuestas del tipo de cambio han sido en general más moderadas que las del año anterior.

**Aspectos demográficos y convergencia**

Como se observa en el gráfico 1.11, muchas economías de mercados emergentes también están experimentando una transición demográfica, con una caída de las tasas de crecimiento de la población que es más marcada en el caso de la población en edad activa que en la población en general. La transición es particularmente rápida en China, donde se espera que la tasa de crecimiento de la población para los próximos cinco años disminuya a ¼% (respecto del ½% registrado la década pasada). Aun más drástica es la caída de la tasa de crecimiento de la población en edad activa de China, que según proyecciones se tornaría negativa en los próximos cinco años<sup>8</sup>. En los países de bajo ingreso, las tasas de crecimiento de la población siguen siendo mucho más altas: más del doble de las tasas de las economías emergentes, excluido China<sup>9</sup>. Esta variación entre países, regiones y niveles de desarrollo debe tenerse en cuenta al momento de utilizar las tasas de crecimiento del PIB para evaluar la trayectoria del ingreso per cápita o por trabajador y la convergencia de los ingresos hacia los niveles de las economías avanzadas.

En el gráfico 1.14 se analiza el crecimiento del ingreso per cápita en los mismos grupos de países. El ingreso real per cápita del grupo a escala general aumentó un 50% entre 2005 y 2015, con incrementos distribuidos de manera dispar: casi un 140% en China, alrededor de 45% en las economías en desarrollo de bajo ingreso y aproximadamente un 30% en otras economías de mercados emergentes. En ese período, el ingreso real per cápita de las “primeras” economías avanzadas —economías clasificadas como avanzadas al menos desde mediados de la década de 1990— registró un aumento aproximado de solo 5%. Dada su ventaja en términos de crecimiento, las regiones del mundo que están en desarrollo redujeron la brecha de ingreso

<sup>8</sup>En cambio, las tendencias demográficas de India son relativamente más favorables, y se espera que la proporción en la población de edad activa aumente en las próximas décadas Aiyar y Mody, 2011).

<sup>9</sup>África subsahariana, en particular, registrará un aumento pronunciado de la proporción de población en edad activa en las próximas décadas (véase el capítulo 2 de la edición de 2015 del informe del FMI *Perspectivas económicas regionales: África subsahariana*).

respecto de las economías avanzadas a lo largo del decenio que concluyó en 2015: el ingreso real per cápita pasó de aproximadamente de 13% a 30% de los niveles de esas “primeras” economías avanzadas en China, de 21% a 26% en otras economías de mercados emergentes, y de 6% a 8% en las economías en desarrollo de bajo ingreso. En los tres grupos, esos aumentos fueron entre tres y cinco veces mayores que los registrados en la década anterior, de 1995 a 2005.

En adelante, se proyecta que el diferencial de crecimiento per cápita de la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo respecto de las economías avanzadas se mantendrá muy por debajo del de la última década, y el ritmo de convergencia se volverá todavía más dispar. En los próximos cinco años, se prevé que las economías en desarrollo de bajo ingreso —muchas de las cuales están experimentando una marcada desaceleración del crecimiento del producto pese a tener tasas de crecimiento de la población muy elevadas— lograrán reducir de la brecha que existe entre sus niveles de ingreso y los de las economías avanzadas en poco más de medio punto porcentual, las economías de mercados emergentes lo harán en tan solo 2 puntos porcentuales, y China en 7 puntos porcentuales, cifra que no deja de ser sólida. Según las proyecciones, las nuevas economías avanzadas, que han mantenido niveles de crecimiento notablemente altos en la última década, a pesar de partir desde un nivel de ingreso per cápita relativamente alto (aproximadamente el 70% del nivel de las “primeras” economías avanzadas en 2005), lograrán una nueva reducción de su brecha respecto de los niveles de las economías avanzadas de aproximadamente 4 puntos porcentuales, tras un avance de 17 puntos porcentuales en la década anterior.

## El pronóstico

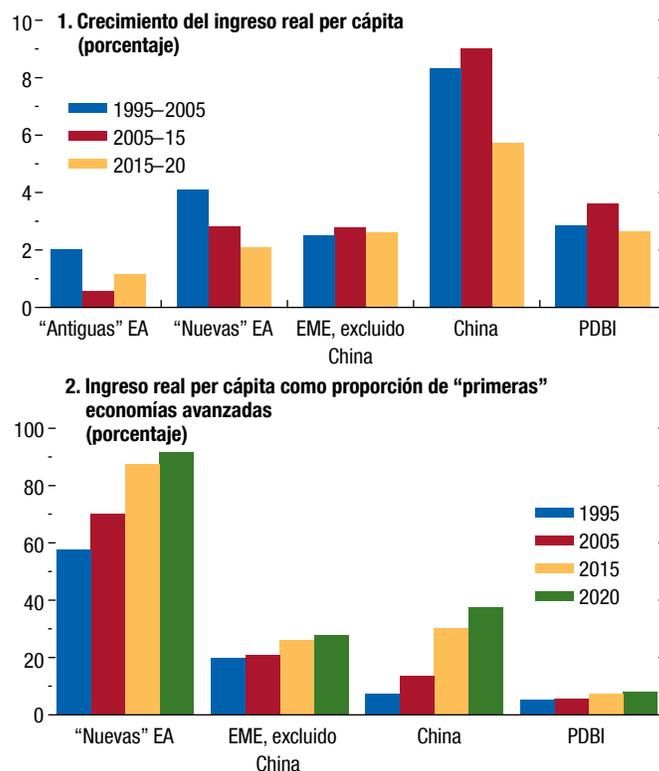
### Supuestos de política económica

Se proyecta que la política fiscal brinde un apoyo moderado a la actividad económica en el conjunto de las economías avanzadas en 2016, ligeramente mayor al proyectado en la edición de abril de 2016 del informe WEO (gráfico 1.15). La orientación de la política fiscal (medida por el impulso fiscal)<sup>10</sup> se prevé que sea expansiva en Alemania (0,8 puntos porcentuales) y en Canadá

<sup>10</sup>El impulso fiscal se define como la inversa de la variación de la relación saldo fiscal estructural/producto potencial.

### Gráfico 1.14. Tasas de crecimiento real per cápita y convergencia (1995–2020)

Las economías de mercados emergentes y los países de bajo ingreso redujeron la brecha de ingreso respecto de las economías avanzadas a lo largo del decenio 2005–15 a un ritmo más rápido que en el decenio anterior, pero se prevé que el ritmo promedio de convergencia será más lento en los próximos cinco años.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: PDBI = países en desarrollo de bajo ingreso.

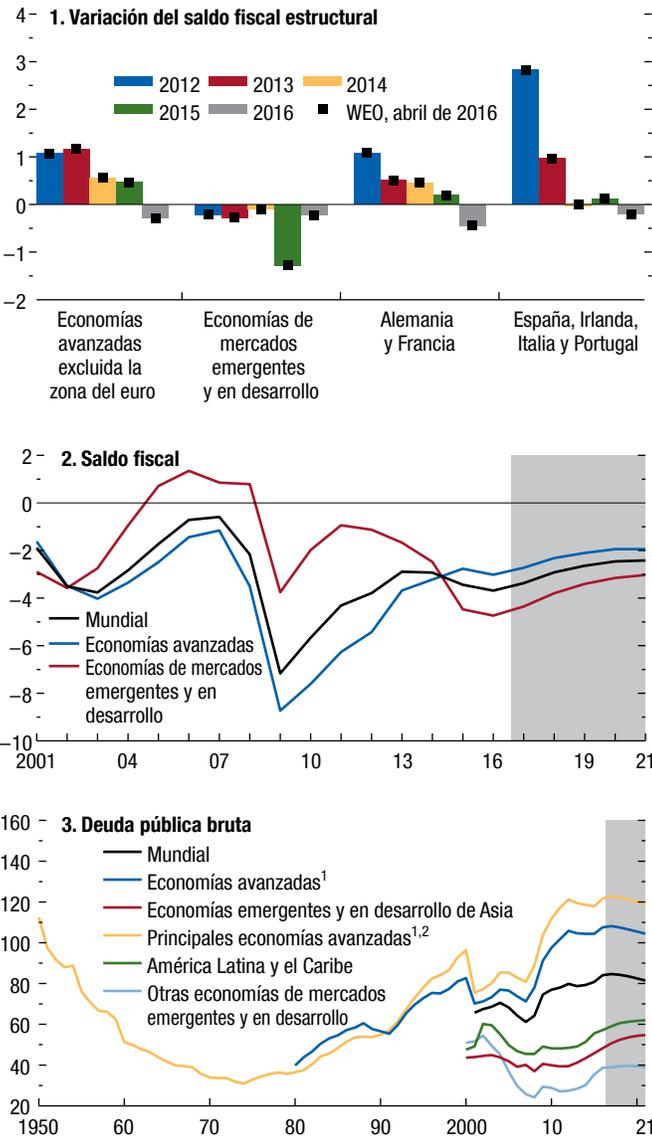
<sup>1</sup>“Antiguas” economías avanzadas (EA) = solo países considerados economías avanzadas en 1996. El grupo comprende Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. “Nuevas” economías avanzadas (EA) = Chipre, Corea, Eslovenia, Estonia, Israel, Letonia, Lituania, Malta, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, RAE de Macao, República Checa, República Eslovaca y Singapur.

(más de 1 punto porcentual), así como en Estados Unidos e Italia, pero en menor grado (½ punto porcentual). En el caso de Japón se prevé que la política sea neutra en términos generales, y contractiva en el caso del Reino Unido (0,8 puntos porcentuales). En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que, en forma agregada, los saldos estructurales del gobierno no varíen en términos generales en 2016, pero que presenten marcadas diferencias entre países y regiones.

Se prevé que la política monetaria en las economías avanzadas se torne más restrictiva a un ritmo más lento que lo vislumbrado en la edición de abril de 2016 del

**Gráfico 1.15. Indicadores fiscales**  
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que, en forma agregada, la política fiscal será ligeramente expansiva en 2016 en las economías avanzadas, y neutra en términos generales en el conjunto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, pero se presentarán diferencias entre países.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.  
<sup>1</sup>Los datos previos al año 2000 excluyen a Estados Unidos.  
<sup>2</sup>Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

informe WEO. Se proyecta que la tasa de política monetaria en Estados Unidos aumente en forma gradual pero constante, y que para 2020 haya alcanzado un nivel de equilibrio a largo plazo de 2¾%, es decir, muy inferior al nivel previo a la crisis. Se prevé que la persistencia de tasas de política monetaria muy bajas se prolongue en el Reino Unido, la zona del euro y Japón, y se proyecta que las tasas a corto plazo permanezcan en niveles inferiores a cero en la zona del euro y Japón hasta 2020. Los supuestos de política monetaria sobre los que se asientan los pronósticos para las economías de mercados emergentes varían, en vista de las diferentes circunstancias a las que se enfrentan estas economías.

**Otros supuestos**

Los pronósticos de crecimiento mundial en el escenario base para 2016 y 2017 reflejan condiciones financieras en general acomodaticias, una recuperación parcial de los precios de las materias primas y una moderación de las tensiones geopolíticas a partir de 2017. Se supone que la Unión Europea y el Reino Unido alcanzarán acuerdos que evitarán un aumento importante de las barreras económicas, y que las secuelas políticas del brexit serán limitadas. Se prevé que el proceso de normalización de la política monetaria prosiga de forma fluida en Estados Unidos, sin aumentos prolongados de la volatilidad en los mercados financieros ni movimientos bruscos de las tasas de interés a largo plazo. Se pronostica que las condiciones financieras en los mercados emergentes sean levemente más acomodaticias que lo supuesto en la edición de abril de 2016 del informe WEO, a la luz de la reducción parcial de los diferenciales de las tasas de interés y el repunte de los precios de las acciones en los últimos meses (gráfico 1.8). Se prevé que los precios del petróleo aumenten poco a poco a lo largo del horizonte del pronóstico, de un promedio de USD 43 el barril en 2016 a USD 51 en 2017. Conforme al pronóstico de la edición de abril de 2016 del informe WEO, se supone que las tensiones geopolíticas en algunos países de Oriente Medio seguirán siendo elevadas el resto del año, para luego ceder en 2017, permitiendo una recuperación económica gradual en las economías más afectadas.

**Perspectivas mundiales para 2016 y 2017**

Se proyecta que el crecimiento mundial se mantenga en un nivel moderado de 3,1% en 2016, ligeramente menor a lo proyectado en la edición de abril de 2016

del informe WEO (cuadro 1.1). Este pronóstico tiene en cuenta una actividad algo más débil de lo previsto hasta el segundo trimestre de 2016 en las economías avanzadas, así como las repercusiones del resultado del referendo en el Reino Unido a favor de la salida de la Unión Europea. Se espera que la recuperación cobre algo de ímpetu a partir de 2017, más que nada gracias a las economías de los mercados emergentes y en desarrollo, a medida que se normalicen gradualmente las condiciones en las economías sometidas a tensión.

Se prevé que, tras cinco años consecutivos de contracción, en 2016 el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se afiance a 4,2%, lo que representa más de tres cuartas partes del crecimiento mundial proyectado para 2016. Sin embargo, pese a una mejora de las condiciones de financiamiento externo, las perspectivas son desiguales y en general más débiles que en el pasado. Esta debilidad obedece a una combinación de factores: una desaceleración en China, con efectos de contagio que se ven agravados por una menor dependencia del país de la inversión de uso intensivo de importaciones y recursos naturales; el ajuste continuo a un nivel estructuralmente más bajo de ingresos provenientes de las materias primas en varios países exportadores de esos productos; efectos de contagio derivados de la demanda persistentemente floja de las economías avanzadas; y luchas internas, desavenencias políticas y tensiones geopolíticas en varios países.

En las principales economías avanzadas, el pronóstico indica una desaceleración de la recuperación este año, proyectándose un crecimiento de 1,6% en 2016, o sea, ½ punto porcentual menos que en 2015. Las perspectivas moderadas de estas economías son el resultado de una serie de fuerzas comunes, que incluyen el legado de la crisis financiera mundial (endeudamiento elevado, como se explica en el informe *Monitor Fiscal* de octubre de 2016; vulnerabilidades del sector financiero, como se describe en el informe GFSR de octubre de 2016, y escasa inversión) y el bajo crecimiento de la productividad, como ya se ha analizado en este capítulo. Se prevé asimismo que la incertidumbre económica, política e institucional tras el voto a favor del brexit tenga ciertas consecuencias macroeconómicas negativas, sobre todo en las economías avanzadas de Europa.

El aumento proyectado del crecimiento mundial en 2017 a 3,4% depende más que nada del aumento del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se prevé que la disminución de las presiones a la baja sobre la actividad en los países en recesión en 2016, como Brasil, Nigeria y Rusia,

compense con creces la continua desaceleración del crecimiento en China. En las economías avanzadas se proyecta un repunte moderado del crecimiento a 1,8% (0,2 puntos porcentuales menos respecto de la edición de abril de 2016 del informe WEO), debido principalmente a una recuperación más sólida en Estados Unidos y Canadá y a un repunte en Japón gracias al reciente estímulo fiscal. En cambio, para la zona del euro y el Reino Unido se proyecta un crecimiento más bajo, debido a las repercusiones macroeconómicas de la mayor incertidumbre tras el referéndum en el Reino Unido.

Como se analiza en otras secciones de este capítulo, las flojas perspectivas de crecimiento mundial implican una mejora más lenta de los niveles de vida a escala mundial. Esta tendencia se ve reflejada en la distribución de la población mundial en función de las tasas de crecimiento per cápita. Dado que se proyecta que las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo permanezcan en niveles muy inferiores a los del último decenio, la proporción de la población mundial que vive en zonas con un crecimiento real anual per cápita superior a 2% ha de reducirse casi 10 puntos porcentuales entre 2005–10 y 2016–21.

### Perspectivas mundiales a mediano plazo

Para el período posterior a 2017 se proyecta que el crecimiento mundial aumente gradualmente a 3,8% hasta el final del horizonte del pronóstico. Esta recuperación de la actividad mundial —que se prevé que esté impulsada en su totalidad por las economías de mercados emergentes y en desarrollo— presupone lo siguiente: la normalización de las tasas de crecimiento en los países y las regiones que se encuentran sometidos a tensiones o cuyo crecimiento está muy por debajo del potencial en 2016–17 (como Nigeria, Rusia, Sudáfrica, América Latina y partes de Oriente Medio), el avance continuo de China en su transición hacia un crecimiento basado en el consumo y los servicios, y la continuidad de la capacidad de resistencia de otros países. Se considera además el mayor peso que tienen en la economía mundial las principales economías de mercados emergentes, como China e India, que están creciendo a un ritmo muy por encima de la media mundial. Como se explica en el recuadro 1.1, la mayor parte del repunte del crecimiento mundial previsto es atribuible a estos dos factores. Según las proyecciones, el ritmo de la actividad económica seguirá siendo moderado en las economías avanzadas, en línea con la disminución de

su potencial debido al envejecimiento de la población; sin embargo, se proyecta que el crecimiento del PIB por trabajador alcance niveles en general acordes con el promedio de los últimos 20 años. Dentro del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que el crecimiento experimente un repunte a mediano plazo en los países en desarrollo de bajo ingreso pero que permanezca por debajo del ritmo registrado en la última década, en cifras tanto absolutas como per cápita.

## Perspectivas económicas por país y región

### Economías avanzadas

- En el *Reino Unido* se prevé un crecimiento más lento desde el referendo porque la incertidumbre tras el voto a favor del brexit está incidiendo en las decisiones de inversión y contratación de las empresas, así como en las compras de bienes duraderos y vivienda por parte de los consumidores. Según las previsiones, el crecimiento económico alcanzará 1,8% en 2016 y 1,1% en 2017 suponiendo que las negociaciones post brexit sean fluidas y que el aumento de barreras económicas sea reducido. Las proyecciones de crecimiento a mediano plazo también han sido revisadas a la baja, a 1,9% (0,2 puntos porcentuales menos de lo pronosticado en la edición de abril del informe WEO), ya que se prevé que mayores obstáculos al comercio, la inmigración y los flujos de capital socaven el potencial de crecimiento económico.
- Un nivel de actividad menor que el previsto en el segundo semestre de 2015 y el primer semestre de 2016 apunta a una ligera pérdida de impulso en *Estados Unidos*, pese a una postura fiscal que ofrece un leve respaldo y a un ritmo de normalización de la política monetaria más lento de lo esperado. La creación de empleo es sólida, el mercado de la vivienda está mejorando y el gasto de los consumidores se mantiene vigoroso. No obstante, un prolongado ciclo de corrección de las existencias y la atonía de la inversión de las empresas han ocasionado una revisión a la baja del pronóstico para 2016 a 1,6%. El débil nivel del gasto de capital se debe en parte a una inversión en energía que sigue siendo negativa, la apreciación del dólar, la turbulencia financiera de principio de año y la mayor incertidumbre en materia de políticas relacionada con el ciclo electoral. Para 2017 se prevé una aceleración del crecimiento, hasta 2,2%, a medida que se reduzca el lastre del

descenso de precios de la energía y se disipe el efecto de la apreciación del dólar. El crecimiento potencial a mediano plazo, proyectado en 1,8%, se ve frenado por el envejecimiento de la población y la tendencia reciente de una tasa de crecimiento de la productividad total de los factores que se mantiene baja.

- Se prevé que en 2016–17 la reactivación en la *zona del euro* siga a una tasa ligeramente más baja que en 2015<sup>11</sup>. Los bajos precios del petróleo, la modesta expansión fiscal en 2016 y la política monetaria acomodaticia respaldarán el crecimiento, en tanto que la menor confianza de los inversores debido a la incertidumbre posterior al voto a favor del brexit será una carga para la actividad económica. En el conjunto de la zona, se prevé que el crecimiento disminuya ligeramente, a 1,7% en 2016 y a 1,5% en 2017. En *Alemania*, las proyecciones indican que este año el crecimiento se acelerará a 1,7% antes de moderarse a 1,4% en 2017. En *Francia* se proyecta que el crecimiento se estabilice en 1,3% en 2016 y 2017. Se proyecta que en *España* el crecimiento se mantenga estable en términos generales en 2016 y se modere de 3,1% a 2,2% en 2017. En *Italia*, las proyecciones apuntan a un crecimiento ligeramente mayor, de 0,8% en 2016 a 0,9% en 2017. En la *zona del euro*, la tasa de crecimiento potencial proyectada a mediano plazo de 1,4% se verá frenada por tendencias demográficas desfavorables; legados de la crisis de alto desempleo, deuda y, en algunos países, balances bancarios deteriorados; así como factores estructurales profundamente arraigados que están limitando la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores.
- Se proyecta que en 2016 la tasa de crecimiento de *Japón* se mantenga débil, en 0,5% en consonancia con la tasa de crecimiento potencial, y que en 2017

<sup>11</sup>La tasa de crecimiento del PIB de Irlanda en 2014–15 se revisó al alza en más de 20 puntos porcentuales a lo largo de dos años, en gran parte debido a las operaciones de las empresas multinacionales que tuvieron un impacto limitado sobre la economía irlandesa. Concretamente, las reestructuraciones empresariales a través del traslado de la totalidad de los balances de las empresas a Irlanda, el desplazamiento de activos hacia subsidiarias irlandesas y la adquisición de empresas extranjeras por parte de entidades domiciliadas en el país han dado lugar a un considerable aumento del acervo de activos de capital en Irlanda (y a una revisión negativa sustancial de la posición de inversión internacional neta del país debido al aumento de pasivos frente a no residentes). La reubicación de empresas también estuvo asociada a un aumento de las exportaciones netas y el PIB de Irlanda. En consecuencia, en 2015 la tasa de crecimiento de la zona del euro también se revisó al alza en más de 0,3 puntos porcentuales.

aumente a 0,6%<sup>12</sup>. La postergación del aumento del impuesto sobre el consumo, las medidas anunciadas recientemente para fomentar el crecimiento, que incluyen el presupuesto suplementario, y la aplicación de nuevas medidas monetarias expansivas respaldarán el consumo privado a corto plazo, contrarrestando parte del freno creado por la mayor incertidumbre, la reciente apreciación del yen y la atonía del crecimiento internacional. Las perspectivas a mediano plazo para Japón siguen siendo débiles, lo que principalmente se debe a la disminución de la población.

- Las perspectivas de las otras economías avanzadas son desiguales. En *Suecia* la reactivación se mantendrá vigorosa, proyectándose una tasa de crecimiento de 3,6% en 2016 y de 2,6% en 2017, respaldada por una política monetaria expansiva y de un aumento de la inversión en vivienda y del gasto fiscal para hacer frente a la llegada de refugiados. Se espera un ligero repunte de la actividad económica en *Suiza*, previéndose una tasa de crecimiento de 1% en 2016 y de 1,3% en 2017 a medida que se atenúe el efecto de la apreciación del franco suizo. La disminución de los ingresos provenientes de las materias primas y la reducción de la inversión en recursos conexos están teniendo un efecto desfavorable sobre la economía de *Noruega*, cuya tasa de crecimiento proyectada para 2016 es de solo 0,8%. Se prevé que la actividad se acelere en 2017, gracias al respaldo de políticas monetarias y fiscales expansivas, una moneda más competitiva y un gradual repunte de los precios del petróleo. En las otras economías avanzadas exportadoras de materias primas se proyecta que el crecimiento se acelere a partir de 2016 respaldado por la depreciación del tipo de cambio y la aplicación de políticas acomodaticias. En *Canadá*, la tasa de crecimiento proyectada para 2016 (1,2%) se verá frenada por el fuerte impacto que los incendios forestales en Alberta tuvieron sobre la producción de petróleo en el segundo trimestre, pero en 2017 aumentará a 1,9%. Por su parte, en *Australia* se prevé que el crecimiento oscile en torno a 2,8% en ambos años. Entre las otras economías avanzadas de Asia, se prevé que en 2016 el crecimiento pierda vigor en *Singapur* (1,7%) y la *Región Administrativa Especial de Hong*

*Kong* (1,4%) y que se acelere moderadamente en *Corea* (2,7%) y la *provincia china de Taiwán* (1%). Se proyecta que en estas cuatro economías sumamente abiertas la tasa de crecimiento repunte con mayor impulso a partir de 2017, a medida que el fortalecimiento del comercio internacional mejore las perspectivas de exportación.

### *Economías de mercados emergentes y en desarrollo*

- En *China*, se prevé que la economía crezca a una tasa de 6,6% en 2016 gracias al respaldo de las políticas, pero esa cifra se reducirá a 6,2% en 2017 si la economía no sigue recibiendo estímulo. Las proyecciones a mediano plazo suponen que la economía seguirá reequilibrándose, pasando de la inversión al consumo y de la actividad industrial a la prestación de servicios como resultado de reformas para fortalecer la red de protección social y la desregulación del sector de servicios. No obstante, se prevé que la deuda no financiera siga aumentando a una tasa insostenible, lo cual, sumado a la creciente falta de eficiencia en la asignación de recursos, opaca las perspectivas a mediano plazo.
- En las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia, se proyecta que el crecimiento económico se mantenga vigoroso. En *India*, el PIB seguirá expandiéndose a la tasa más alta entre las principales economías, previéndose un crecimiento de 7,6% en 2016–17. Se proyecta que las fuertes mejoras de los términos de intercambio, la adopción de medidas de política positivas y las reformas estructurales —que incluyen la aplicación de importantes reformas tributarias y la formalización del marco de metas de inflación— así como una mayor confianza respalden la demanda y la inversión de los consumidores. A corto plazo, sin embargo, es probable que la inversión privada siga viéndose limitada por el deterioro de los balances de las empresas y los bancos públicos. En cuanto a las economías que conforman el grupo ASEAN-5 (*Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam*). En *Malasia* y *Vietnam* se proyecta para este año desaceleraciones de la actividad (a 4,3% y 6,1%, respectivamente) debido en parte a una menor demanda externa, en tanto que en *Indonesia, Filipinas, Tailandia* las perspectivas apuntan a un mayor crecimiento con respecto a 2015 (4,9%, 6,4% y 3,2%, respectivamente). Se prevé que a partir de 2017 el crecimiento de todos los países del grupo ASEAN-5 siga fortaleciéndose.

<sup>12</sup>Este pronóstico no refleja el ajuste del marco de política monetaria del Banco de Japón anunciado el 21 de septiembre de 2016, que fija una tasa de interés cero como meta para los bonos públicos a 10 años y establece el compromiso de permitir de manera temporal un sobreajuste de la meta de inflación a 2%.

- La actividad económica en *América Latina y el Caribe* sigue perdiendo impulso, previéndose una contracción de 0,6% en 2016 (0,1 puntos porcentuales menos que lo pronosticado en abril). En 2017 se proyecta una reactivación, con una tasa de crecimiento que alcanzará 1,6% (0,1 puntos porcentuales más que lo pronosticado en abril). No obstante, como se destaca en la edición de abril de 2016 del informe WEO, el crecimiento agregado de la región oculta una heterogeneidad sustancial: aunque varios países están sumidos en recesión, en 2016 la mayor parte de las economías de la región seguirán expandiéndose.
  - En *Brasil*, la confianza parece haber tocado fondo, y se proyecta un crecimiento de -3,3% en 2016 y de 0,5% en 2017, suponiendo que se reduzca la incertidumbre política y de política económica y sigan disipándose los efectos de shocks económicos anteriores. Para ambos años la proyección supera en aproximadamente medio punto porcentual a la previsión de abril. *Argentina* ha iniciado una transición importante y muy necesaria hacia un marco de política económica más consistente y sostenible, que está teniendo un costo mayor de lo previsto en 2016, proyectándose un crecimiento de -1,8% (en comparación con la tasa de -1% pronosticada en abril). En 2017 se prevé que el crecimiento se afiance en 2,7% gracias a la moderación de la inflación y la adopción de una postura monetaria y fiscal más propicia. En *Venezuela*, se prevé una intensificación de la crisis económica en 2016 y 2017 (con tasas de crecimiento proyectadas en, respectivamente, -10% y -4,5%), puesto que la caída del precio del petróleo desde mediados de 2014 ha exacerbado los desequilibrios macroeconómicos internos y las presiones sobre la balanza de pagos. *Ecuador* sigue confrontando un panorama difícil debido al reducido valor de sus exportaciones de crudo y a la dolarización de la economía. Gracias al repunte parcial del precio internacional del petróleo y un entorno de financiamiento externo más favorable, la contracción de la actividad prevista en 2016 y 2017 (-2,3% y -2,7%, respectivamente) es menos grave que lo proyectado en abril.
  - En 2016 la mayor parte de los demás exportadores de materias primas de la región registrarán una cierta desaceleración de la actividad. En *Colombia*, se proyecta que el crecimiento se atenúe a 2,2% en 2016 (frente a 3,1% en 2015), como resultado de la aplicación de una política macroeconómica más restrictiva. Asimismo, la persistente caída del precio del cobre y la incertidumbre en torno a las políticas están empañando las perspectivas en *Chile*, cuyo crecimiento disminuirá a 1,7% en 2016, frente a 2,3% en 2015. Se prevé que en 2017 la tasa de crecimiento se fortalezca en ambos países y que en adelante se vaya acercando gradualmente a la tasa potencial. A diferencia de la mayor parte de los países de la región, se prevé que este año y el próximo *Perú* registre un crecimiento más acentuado, de 3,7% y 4,1% en 2016 y 2017, respectivamente, impulsado por la mayor actividad del sector minero y el aumento de la inversión pública.
  - En *México*, se proyecta que el crecimiento se reduzca a 2,1% en 2016 debido a la atonía de las exportaciones en el primer semestre del año. Se prevé que en 2017 el crecimiento se acelere ligeramente a 2,3%, a medida que repunte la demanda externa, y a 2,9% a mediano plazo una vez que se consoliden las reformas estructurales.
- Las perspectivas económicas de la *Comunidad de Estados Independientes* continúan siendo deslucidas. La ligera mejora de las perspectivas de crecimiento de la región desde abril se atribuye principalmente al fortalecimiento del precio del petróleo. El aumento de los ingresos provenientes del petróleo está ofreciendo algo de alivio a los exportadores de petróleo de la región, y a la economía *rusa* en particular, donde se proyecta una disminución del PIB para este año (0,8%) menor que la prevista en la edición de abril de 2016 del informe WEO. Se prevé que las perspectivas algo más positivas de Rusia respalden la actividad en el resto de la región, sobre todo en los países importadores de petróleo dados los vínculos a través del comercio exterior y las remesas. No obstante, las perspectivas de crecimiento de Rusia a partir de 2017 siguen siendo poco alentadoras debido a obstáculos estructurales de larga data y al impacto de las sanciones sobre la productividad y la inversión. Entre los importadores de petróleo, se estima que en 2016 la economía de *Ucrania* ha vuelto a registrar un crecimiento positivo, tras contracciones muy pronunciadas en 2014 y 2015, y se prevé que se acelere a medida que mejore el entorno económico externo y las reformas de la economía interna empiecen a dar fruto. En *Belarús*, se prevé que el ritmo de contracción de la actividad se atenúe en 2017, y que la reactivación se afiance en 2018.

Entre los exportadores de petróleo, se proyecta que las economías de *Azerbaiyán* y *Kazajstán* se contraigan en 2016, en un entorno de caída de los ingresos provenientes de las exportaciones, en el caso de la economía azerbaiyana a una tasa de 2,4% y en la de Kazajstán, a 0,8%. Se prevé que el crecimiento aumente gradualmente en estos países, respaldado en Kazajstán por el aumento de la producción de hidrocarburos y en Azerbaiyán por la expansión de actividades en otros sectores, así como por un cierto repunte del precio del petróleo y monedas más competitivas.

- En las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se proyecta que el crecimiento se mantenga vigoroso, a una tasa ligeramente superior a 3% a partir de 2016, y que las exportaciones aumenten rápidamente pese a la atonía en la zona del euro, el principal socio comercial de la mayor parte de las economías de la región. Según las estimaciones, *Hungría* está creciendo a una tasa superior a la potencial, y se proyecta que a mediano plazo vuelva a registrar tasas de crecimiento más sostenibles. En *Turquía*, aunque el crecimiento económico en 2016 y 2017 se verá frenado por la creciente incertidumbre tras los recientes atentados terroristas y el intento de golpe de Estado, la aplicación de una política macroeconómica más expansiva apoyará la actividad económica.
- Para los países de *África subsahariana* el panorama se caracteriza por una velocidad de crecimiento cada vez más heterogénea. Las proyecciones de crecimiento económico de la región se han revisado sustancialmente a la baja, pero pueden atribuirse principalmente a las difíciles condiciones macroeconómicas en las economías más grandes, que se están adaptando a la reducción de los ingresos provenientes de las materias primas. En *Nigeria*, se proyecta actualmente que en 2016 la actividad económica se contraiga 1,7%, reflejo de interrupciones transitorias en la producción de petróleo, insuficiencias de divisas debido a la disminución de los ingresos provenientes del petróleo, una menor generación de electricidad y la falta de confianza entre los inversores. En *Sudáfrica*, donde la incertidumbre en torno a la formulación de la política económica está dificultando la adaptación a términos de intercambio menos favorables, se proyecta que en 2016 el PIB se mantenga estancado, previéndose solo una reactivación ligera el año próximo a medida que se disipen los shocks provocados por el abaratamiento de las materias primas y las sequías y que mejore el

suministro eléctrico. *Angola* también se está ajustando a la fuerte caída de los ingresos provenientes de la exportación de petróleo. Según las previsiones, la economía no crecerá este año y en el siguiente el crecimiento será apenas leve. En cambio, para varias economías de la región que no dependen de la exportación de recursos naturales, entre ellas *Côte d'Ivoire*, *Etiopía*, *Kenya*, *Senegal*, se proyecta que sigan expandiéndose a una tasa muy vigorosa de más de 5% este año, gracias al bajo precio del petróleo y al beneficio de sólidas tasas de consumo privado y crecimiento de la inversión.

- En Oriente Medio, se proyecta que el ligero repunte del precio del petróleo registrado recientemente tenga un impacto mínimo sobre el crecimiento de los países exportadores. La mayor parte de estos países siguen aplicando una política fiscal más restrictiva en respuesta a ingresos provenientes del petróleo estructuralmente más bajos, y la liquidez del sector financiero sigue en declive. Además, muchos países de la región aún padecen tensiones y conflictos. Se proyecta que este año la economía más grande, Arabia Saudita, crezca levemente a una tasa de 1,2% como resultado de la consolidación fiscal, y que el próximo año se reactive y el crecimiento llegue a 2%. Asimismo, en la mayor parte de los otros países del Consejo de Cooperación del Golfo se prevé que las tasas de crecimiento se vean limitadas por las iniciativas de ajuste fiscal actualmente en marcha. En Iraq, una producción de petróleo mayor de la prevista ha incrementado la tasa de crecimiento proyectada para 2016. A partir de 2017 se prevé que el crecimiento se vea frenado debido a persistentes dificultades de seguridad y a una menor inversión en el sector petrolero que limitará las ganancias de la producción petrolera. Las perspectivas de la República Islámica de Irán son más favorables debido al aumento de la producción de petróleo en el año en curso, tras el levantamiento de las sanciones. Sin embargo, es probable que solo se gane terreno gradualmente en el ámbito del crecimiento económico dada la lentitud con que proceden la reintegración en los mercados financieros internacionales y las reformas internas. Las reformas emprendidas recientemente y el abaratamiento del petróleo han contribuido a la estabilidad macroeconómica en los países importadores de petróleo de la región. No obstante, el crecimiento sigue siendo frágil debido a inquietudes en términos de seguridad, tensiones sociales y persistentes obstáculos estructurales. Se prevé que la

reforma continua, el avance, la reducción del lastre fiscal y las mejoras graduales de la demanda externa respalden la reactivación.

### Perspectivas de inflación

Se proyecta que las tasas de inflación de las economías avanzadas aumenten a aproximadamente 0,8% en 2016, frente a 0,3% en 2015, debido sobre todo al menor lastre de los precios de la energía. Para los próximos años se prevé que suba la inflación a medida que los precios de los combustibles aumenten ligeramente y las brechas del producto se contraigan en forma gradual, y que las metas de los bancos centrales se alcancen alrededor de 2020. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en cambio, excluyendo Argentina (donde la alta inflación es un subproducto de un necesario proceso de liberalización en marcha) y Venezuela (donde este año se proyecta un auge de la inflación de 500%), se prevé que la inflación se modere este año a 4,5%, frente a 4,7% el año anterior, al ir desvaneciéndose el efecto de anteriores depreciaciones cambiarias. No obstante, en ambos grupos de países se observa una considerable variabilidad de las tasas de inflación.

- En *Estados Unidos*, la inflación de precios al consumidor se está reanimando de manera relativamente fuerte, de 0,1% el año pasado a 1,2% este año, y se proyecta que el año próximo alcance una tasa de 2,3%. Ello se debe a la rapidez con que se han atenuado las fuerzas desinflacionarias pasadas —la apreciación del dólar en 2015 y la caída de los precios de los combustibles— así como a expectativas de inflación a mediano plazo bien ancladas.
- La inflación también está repuntando en la *zona del euro*, pero más lentamente y desde un nivel más bajo, pasando de aproximadamente cero en 2015 a 0,3% en 2016. En adelante, se proyecta que el aumento siga siendo gradual y que, debido a que las brechas del producto se han cerrado gradualmente y las expectativas inflacionarias se han afianzado, hasta 2021 inclusive la inflación se mantenga por debajo de la meta fijada por el Banco Central Europeo. En *Japón*, a medida que las expectativas inflacionarias aumenten lentamente, también se prevé solo un aumento lento de la inflación, a una tasa que se mantendrá muy por debajo de la meta del Banco de Japón a lo largo del horizonte de pronóstico.
- Se proyecta que la depreciación de la libra incremente la inflación en el *Reino Unido* a aproximadamente 0,7% este año, previéndose que el próximo

año aumente en forma acusada a alrededor de 2,5%, y que en los próximos años se alcance gradualmente la meta de 2% del Banco de Inglaterra.

- Las tasas de inflación se mantienen moderadas en la mayor parte de las otras economías avanzadas. En *Corea*, *Suecia* y la *provincia china de Taiwan*, se prevé que la inflación repunte este año y que en los próximos se vayan alcanzando gradualmente las metas de los bancos centrales. Se proyecta que este sea otro año de deflación en *Singapur* y *Suiza*, aunque será menos pronunciada que la del año pasado, y que empiecen a registrarse paulatinamente tasas de inflación positivas a lo largo del horizonte de pronóstico.
- Se prevé que en *China* la inflación repunte a 2,1% este año y a 3% a mediano plazo, a medida que disminuyan la capacidad ociosa en el sector industrial y las presiones a la baja sobre los precios de los bienes. En la mayor parte de las otras economías grandes de mercados emergentes, como *Brasil*, *Rusia* y *Turquía*, las tasas de inflación se sitúan por encima de las metas de los bancos centrales y se prevé que disminuyan gradualmente a medida que se disipen los efectos de las depreciaciones cambiarias pasadas. En cambio, en *México* se proyecta que la tasa de inflación se mantenga en un nivel cercano a la meta del banco central, en tanto que en *Hungría* y *Polonia* se prevé que las tasas repunten lentamente desde los niveles muy bajos registrados en 2015.
- En algunas economías grandes de África subsahariana la inflación se sitúa una vez más en niveles de dos dígitos, reflejo del efecto de traspaso de depreciaciones de considerable magnitud.

### Perspectivas del sector externo

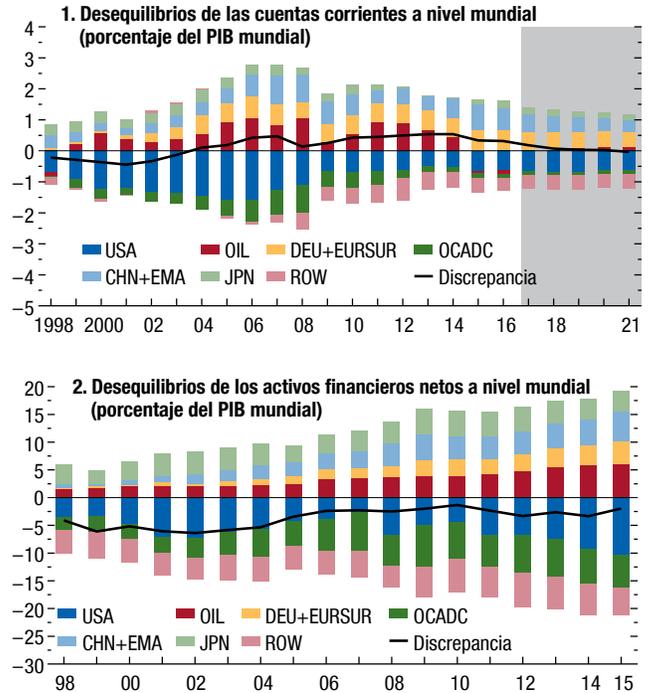
Se proyecta que en 2016 la tasa de expansión del volumen del comercio mundial (alrededor de 2,3%, nivel ligeramente menor que el registrado en 2015) siga siendo muy baja, tanto en valores absolutos como en relación con la tasa de crecimiento del PIB mundial. Como se analiza a fondo en el capítulo 2, la composición de la demanda mundial —y en particular la debilidad de la inversión— desempeña una función importante para explicar el moderado volumen del comercio mundial. Según las proyecciones, la tasa de expansión del comercio mundial aumentará a 4,3% a mediano plazo debido a la expansión de la actividad económica y la inversión previstas en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y, en menor medida, en las economías avanzadas.

La evolución de los desequilibrios mundiales en cuenta corriente en 2016 sigue viéndose afectada por el fortísimo descenso de precios del petróleo en los dos últimos años, y por las considerables discrepancias en las tasas de crecimiento de la demanda interna de las diferentes regiones del mundo. Se proyecta que este año, la magnitud de los déficits y superávits mundiales en cuenta corriente en relación con el PIB mundial, que en 2015 registró una modesta expansión por primera vez desde 2010 (véase FMI, 2016, *External Sector Report*), disminuya ligeramente (gráfico 1.16, panel 1) como resultado de la disminución de los superávits en China y las economías europeas avanzadas, y de una nueva reducción de los déficits de los países de América Latina. Según las proyecciones, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente seguirán contrayéndose a mediano plazo, hasta alcanzar niveles no registrados desde mediados de la década de 1990, debido a nuevas compresiones de los superávits en China y Alemania y una cierta moderación de los déficits (en América Latina y el Reino Unido, por ejemplo).

A diferencia de la disminución de los desequilibrios en cuenta corriente, la magnitud, en relación con el PIB, de las posiciones transfronterizas, acreedoras y deudoras, ha seguido aumentando (gráfico 1.16, panel 2). Elaborar pronósticos de la evolución de estas posiciones es una ardua tarea porque estos saldos son sensibles tanto a variaciones de los tipos de cambio y de los precios de los activos que son difíciles de predecir, como a la futura trayectoria del endeudamiento y la concesión de crédito en valores netos. Suponiendo que no hubiera ningún efecto de valoración, a efectos de simplificar el análisis, las proyecciones de los saldos en cuenta corriente y la tasa de crecimiento del PIB apuntarían a una estabilización general a mediano plazo de las posiciones acreedoras y deudoras, en relación con el PIB mundial, en niveles ligeramente superiores a los observados en 2016. En los países acreedores, la posición de las economías europeas avanzadas —especialmente Alemania— seguiría mejorando, en tanto que la de los exportadores de petróleo registraría un cierto deterioro. La persistencia de fuertes posiciones deudoras, a pesar del notable ajuste de los saldos en cuenta corriente en los últimos años, guarda relación con el lento crecimiento de la demanda interna y del PIB en una serie de países deudores. Ello subraya la importancia de reequilibrar la demanda mundial para fomentar el crecimiento en esos países, lo cual facilitaría el ajuste externo y reduciría los riesgos externos.

**Gráfico 1.16. Sector externo**

Tras aumentar ligeramente en 2015, se prevé que los desequilibrios mundiales seguirán contrayéndose a mediano plazo, como reflejo de las diferencias en la tasa de crecimiento de la demanda interna entre países.

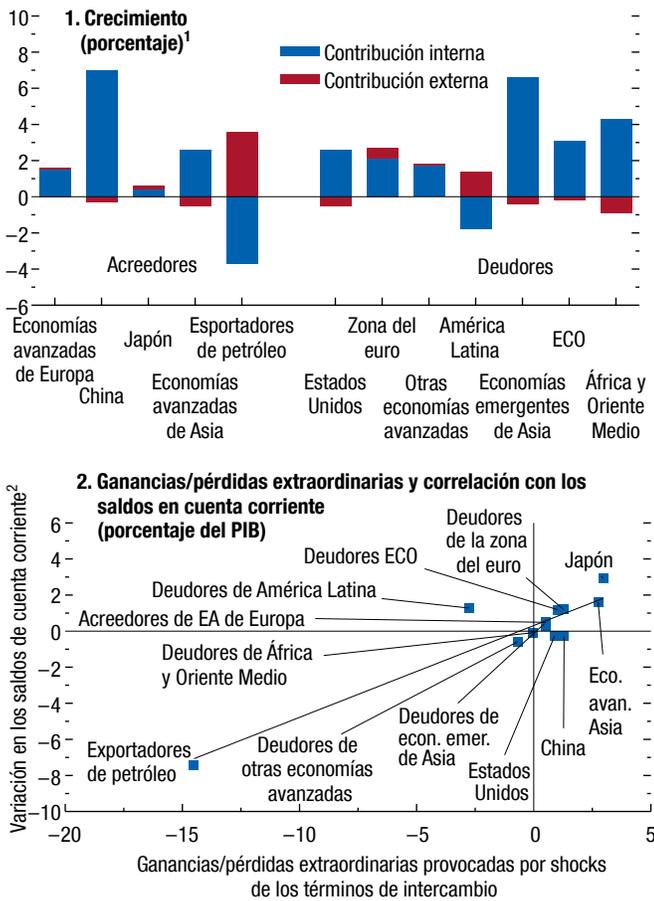


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: CHN+EMA = China y economías emergentes de Asia (Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia); DEU+EURSUR = Alemania y otras economías avanzadas europeas con superávits (Austria, Dinamarca, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Suiza); OCADC = otros países europeos con déficits en cuenta corriente antes de la crisis (España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido, grupo de economías emergentes y en desarrollo de Europa del informe WEO); OIL = Noruega y grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de combustibles del informe WEO; ROW = resto del mundo. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Teniendo en cuenta estas consideraciones, en el gráfico 1.17 se examinan tres factores que afectan el grado de reequilibramiento mundial en el período 2014–16: el crecimiento del PIB, la contribución de la demanda externa neta al crecimiento del PIB, y las ganancias y pérdidas extraordinarias de los shocks a los términos de intercambio. Los países acreedores han crecido a tasas más rápidas que los países deudores y se proyecta que lo mismo ocurra en 2016. Esa discrepancia obedece en su totalidad a la fuerte tasa de crecimiento de China; si se excluye a ese país, actualmente los países acreedores están registrando tasas de crecimiento más lentas que los países deudores debido al bajo crecimiento en los países exportadores de petróleo y en Japón (gráfico 1.17, panel

### Gráfico 1.17. Acreedores y deudores

Si se excluye a China, se proyecta que los países acreedores registrarán tasas de crecimiento más lentas que los países deudores en 2015–16, debido principalmente al bajo crecimiento de la demanda interna en los países exportadores de petróleo en respuesta al shock adverso de los términos de intercambio. Las ganancias y pérdidas extraordinarias de los shocks de los términos de intercambio han sido uno de los principales factores de las variaciones proyectadas de los saldos en cuenta corriente de los países y regiones.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; ECO = Europa central y oriental.

<sup>1</sup>Promedio, 2015–16.

<sup>2</sup>Indica una variación entre 2014 y 2016.

1). El diferencial de crecimiento positivo entre los países acreedores y deudores en 2015 también se explica por la dependencia de la demanda externa neta por parte de los primeros países, en comparación con sus necesidades de reequilibramiento. Ello se debió principalmente a la dinámica de crecimiento en los países exportadores de petróleo, que tuvieron que comprimir la demanda interna en respuesta al deterioro de los términos de intercambio. Para 2016, las perspectivas apuntan a que la contribución de la demanda externa neta al crecimiento de los países acreedores y deudores sea en general neutra, aunque con diferencias significativas entre una región y

otra. En el segundo panel del gráfico 1.17 se constata que las ganancias y pérdidas extraordinarias de los shocks a los términos de intercambio (que resultan sobre todo de los precios de las materias primas) han sido uno de los principales factores de las variaciones de los saldos en cuenta corriente de las regiones. En la edición de 2016 del *External Sector Report* también se sostiene que los cambios en los términos de intercambio han afectado a diversos grupos de países acreedores y deudores de diferentes formas (fortaleciendo el saldo en cuenta corriente de los países acreedores y deudores y de regiones que importan materias primas, y deteriorando el saldo en cuenta corriente de los exportadores de materias primas).

No existe, por supuesto, ninguna presunción normativa de que los déficits y superávits en cuenta corriente deban comprimirse. No obstante, como se explica en la edición de 2016 del *External Sector Report*, en varias de las economías más grandes del mundo los desequilibrios en cuenta corriente parecen ser excesivamente pronunciados en relación con una pauta nacional acorde con las variables fundamentales subyacentes y la aplicación de políticas convenientes. Se prevé que los saldos en cuenta corriente sigan evolucionando en consonancia con la reducción de estos desequilibrios excesivos. En el primer panel del gráfico 1.18, el eje horizontal corresponde a la brecha entre el saldo en cuenta corriente en 2015 y su pauta, en tanto que el eje vertical corresponde a la variación proyectada del saldo en cuenta corriente en los próximos cinco años. El panel indica una fuerte correlación negativa (de  $-0,7$ ) y muestra que la evolución de los saldos en cuenta corriente tenderá a reducir las brechas con respecto a la pauta de 2015 para la cuenta corriente, sobre todo en un horizonte más largo<sup>13</sup>. En los últimos meses, las variaciones cambiarias han sido más tenues que en 2015. Como puede constatar en el segundo panel del gráfico 1.18, estas variaciones cambiarias no están sistemáticamente correlacionadas con las brechas de los tipos de cambio en 2015 señaladas en la edición de 2016 del *External Sector Report*.

### Riesgos

Algunos riesgos mencionados en recientes informes del WEO, como los relacionados con las tensiones

<sup>13</sup>La correlación entre las brechas en cuenta corriente en 2015 y la variación de los saldos en cuenta corriente entre 2015 y 2016 también es negativa, pero es menor ( $-0,15$ ). Evidentemente, las pautas que se establezcan para la cuenta corriente y los tipos de cambio también pueden cambiar en el futuro a medida que cambien las variables económicas fundamentales y las políticas.

políticas y las políticas proteccionistas o el estancamiento secular en las economías avanzadas, se han vuelto más pronunciados en los últimos meses. Otros riesgos, como la creciente turbulencia financiera y el repliegue de los flujos de capitales de las economías de mercados emergentes, parecen ser ahora menos frecuentes, pero continúan. En general, siguen predominando los riesgos a la baja.

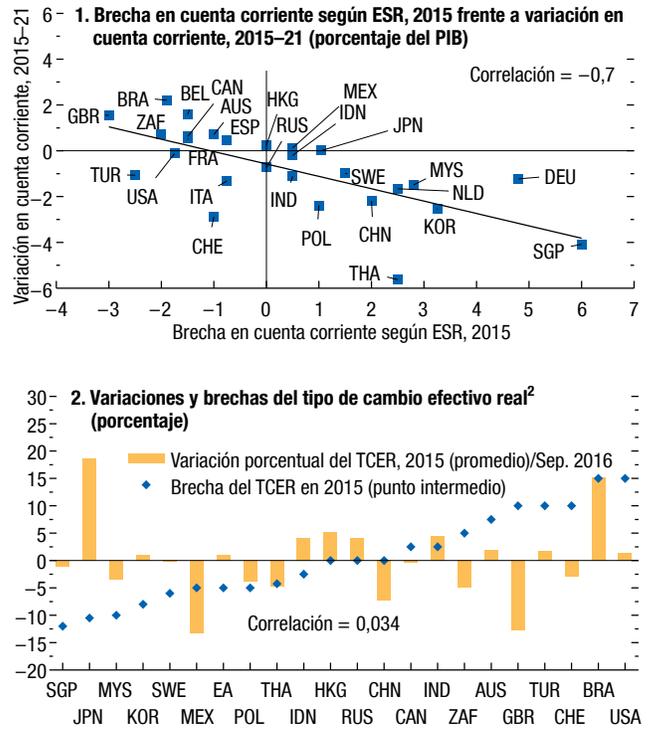
**Riesgos derivados del marco de política económica e institucional**

El voto del Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea y la campaña para las elecciones presidenciales actualmente en curso en Estados Unidos han llevado a primer plano diversas cuestiones relacionadas con la movilidad de la mano de obra y la inmigración, la integración a través del comercio mundial y la regulación transfronteriza. Los acuerdos institucionales en vigor desde hace mucho tiempo podrían estar sujetos ahora a una renegociación, aunque estos acuerdos han sido determinantes para las empresas a la hora de organizar su producción y contratación, obtener materias primas y financiamiento, y establecer canales de distribución a nivel mundial. También podrían plantearse cuestiones adicionales relacionadas con la organización de referendos en otras economías de la UE. En términos más generales, la inquietud en torno al impacto de la competencia externa sobre el empleo y los salarios en un contexto de débil crecimiento económico ha reforzado el atractivo de los discursos proteccionistas, lo que podría tener consecuencias en los flujos internacionales de comercio. La ambigüedad con respecto a la evolución de estas tendencias podría inducir a las empresas a aplazar sus proyectos a largo plazo, limitar la creación de empleos y desacelerar la actividad a corto plazo.

La interacción de la incertidumbre institucional y el recrudescimiento de las divisiones políticas dentro de los países puede dificultar aún más la búsqueda de soluciones a los desafíos estructurales. A medida que estos desafíos —que van desde la desregulación de los mercados de productos y de trabajo hasta el saneamiento de los balances, la reforma de las prestaciones y la integración de los inmigrantes en la fuerza de trabajo— vayan pareciendo cada vez más difíciles de solucionar, la percepción de ineficacia de las políticas podría echar raíces más profundas y podría debilitarse el papel de coordinación que desempeñan las políticas. Por lo tanto, si algunos de los riesgos esbozados más adelante se materializaran, el deterioro de la confianza

**Gráfico 1.18. Brechas en cuenta corriente y tipo de cambio real**

Se proyecta que los saldos en cuenta corriente evolucionarán en consonancia con la reducción del excedente de desequilibrios externos, como se señala en la edición de 2016 del *External Sector Report*.



Fuentes: Global Insight; FMI, 2016 *External Sector Report* (ESR); FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
 ZE = zona del euro; TCER = tipo de cambio efectivo real.  
<sup>1</sup>Los datos de la zona del euro se calculan utilizando el promedio de los datos de Alemania, España, Francia e Italia.  
<sup>2</sup>Las brechas del TCER y las clasificaciones se basan en la edición de 2016 del informe del FMI titulado *External Sector Report*.

vinculado con la preocupación de que las medidas de política no logren contrarrestar el shock de manera decisiva, podría profundizarse.

La creciente presión a favor de aplicar políticas proteccionistas representa un riesgo especial para las perspectivas mundiales, tema que también se analiza en el capítulo 2. En el recuadro del escenario 1 se examinan las posibles consecuencias económicas de un aumento del proteccionismo. En primer lugar, se exponen las repercusiones que podría tener el aumento unilateral de los aranceles de un país en otro país, así como las consecuencias de las represalias que tome este último. Las simulaciones del modelo muestran cómo el PIB, el consumo y la inversión de *ambos* países se

ven negativamente afectados por el aumento unilateral de los aranceles. En un segundo escenario se ilustran las consecuencias que tendría el aumento generalizado del proteccionismo, en forma de aranceles y barreras no arancelarias más altas, para la economía mundial. El resultado no solo sería un desplome de los flujos comerciales, sino también un fuerte descenso del producto mundial. Las repercusiones negativas para la economía mundial podrían ser incluso mayores porque la perturbación de las vinculaciones económicas internacionales podrían provocar un deterioro aún más generalizado de la cooperación transfronteriza.

### Ciclos de debilitamiento: Demanda débil–inflación débil; productividad baja–inversión baja

Un elemento común mencionado en varios informes recientes del WEO es la perspectiva de un estancamiento secular, es decir, una caída sostenida de la demanda privada que lleve a un período de crecimiento del producto permanentemente más bajo y baja inflación<sup>14</sup>. Mientras la economía mundial continúa luchando para impulsar el crecimiento de manera generalizada y duradera, esta perspectiva se ha hecho más tangible, en particular en algunas economías avanzadas. Al mismo tiempo, un período prolongado de baja inflación podría desanclar las expectativas de inflación, provocando un aumento de las tasas de interés reales esperadas y una disminución del gasto en bienes de capital y bienes de consumo duraderos, lo que finalmente daría lugar a un círculo vicioso de crecimiento global más débil y baja inflación. Y en las economías

<sup>14</sup>Como se argumenta en el recuadro 1.1 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO, son varios los mecanismos que podrían dar lugar a una trayectoria inferior del producto tras una recesión. Por ejemplo, un período prolongado de elevado desempleo podría provocar que algunos trabajadores abandonasen el mercado laboral o terminaran siendo imposibles de emplear. Un recorte en investigación y desarrollo podría afectar negativamente el nivel —o incluso la tasa de crecimiento— de la productividad. Las crisis financieras podrían provocar cambios institucionales, como un endurecimiento de los requerimientos de capital, y eso podría afectar el nivel de inversión. Varios estudios presentan evidencia empírica que respalda estas hipótesis. Por ejemplo, Blanchard, Cerutti y Summers (2015) observan que, incluso en el caso de recesiones causadas por desinflación intencionada, una proporción sustancial de recesiones van seguidas de un producto inferior a la tendencia previa a la recesión. Del mismo modo, Reifschneider, Wascher y Wilcox (2015) observan que la crisis financiera de 2008 y la recesión posterior encauzaron la capacidad productiva de la economía estadounidense en una trayectoria inferior con relación a la registrada antes de 2007, observándose una porción significativa del daño del lado de la oferta de la economía provocado por el debilitamiento de la demanda agregada.

con elevados niveles de sobreendeudamiento, un período prolongado de bajo crecimiento nominal se sumaría a las dificultades relacionadas con el servicio de la deuda, complicaría la tarea de desapalancamiento y lastraría aún más el crecimiento (como se argumenta en la edición de octubre de 2016 de *Monitor Fiscal*).

El segundo ciclo de debilitamiento está relacionado con los posibles efectos de la interacción entre el bajo crecimiento de la productividad y el bajo nivel de inversión. Como se señaló anteriormente en este capítulo, la productividad total de los factores y el crecimiento de la productividad de la mano de obra se han reducido notablemente en muchas economías. Al mismo tiempo, la inversión se ha desacelerado a nivel mundial y se mantiene por debajo de las tasas de crecimiento promedio a largo plazo en varias economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo. En la medida en que el bajo crecimiento de la productividad se traduce en expectativas de baja rentabilidad, la inversión podría verse negativamente afectada. La resultante desaceleración de la profundización del capital sería perjudicial para la adopción de cambios tecnológicos incorporados en el capital, lo que lastraría aún más la productividad total de los factores y de la mano de obra, reforzaría las expectativas de rentabilidad decreciente, y esto a su vez debilitaría la inversión.

### El proceso de ajuste en China y los efectos de contagio conexos

La economía de China continúa respaldando el crecimiento mundial, pero su ajuste a un ritmo de expansión más sostenible en algunos casos ha tropezado con más escollos de los previstos. En los últimos meses se ha ido atenuando la presión relacionada con la salida de capitales y la turbulencia en los mercados internos de renta variable que contribuyó a las ventas masivas en los mercados financieros mundiales en agosto de 2015 y enero de 2016. Sin embargo, la transición de China hacia una economía basada en los servicios y el consumo y menos dependiente de las importaciones de materias primas y maquinaria seguirá afectando a los precios, los volúmenes de comercio y las ganancias en un gran número de sectores de las industrias mundiales, y esto incidirá en los precios de los activos, la asignación de las carteras internacionales y la confianza de los inversores.

En esta transición, China se enfrenta a un dilema difícil: reestructurar la economía, reducir su dependencia del

crédito y aceptar un crecimiento más lento a corto plazo a cambio de mantener un crecimiento más elevado y sostenible a largo plazo. El escenario base supone que los avances para abordar el problema de la deuda empresarial y controlar el crédito serán limitados, y que se tendrá preferencia por mantener un crecimiento relativamente alto a corto plazo, incrementando el riesgo de que en definitiva se produzca un ajuste más traumático (véase el informe del personal técnico del FMI sobre la Consulta del Artículo IV con China correspondiente a 2016). En este contexto, algunos factores relativamente moderados, como sorpresas negativas en los indicadores de alta frecuencia de China o un leve ajuste de los precios de los activos internos y el tipo de cambio, podrían provocar una reacción excesiva en la confianza a nivel mundial.

### **Deterioro de las condiciones financieras para los mercados emergentes**

A pesar del resultado inesperado del voto a favor del *brexit*, las condiciones financieras en los mercados emergentes han seguido mejorando en los últimos meses, observándose cierto afianzamiento de los precios de las materias primas y la creciente convicción entre los inversores de que la política monetaria en las economías avanzadas continuará siendo muy acomodaticia en 2017 y en el futuro. Como se señala en la edición de octubre de 2016 del informe GFSR, la evolución externa parece haber desempeñado un papel importante en el reciente repunte de los flujos de capitales hacia las economías de mercados emergentes. Las vulnerabilidades subyacentes en algunas de las grandes economías de mercados emergentes (como el elevado nivel de deuda empresarial, la disminución de la rentabilidad y la fragilidad de los balances de los bancos en algunos casos), junto con la necesidad de recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, en particular en los países exportadores de materias primas— dejan a las economías de mercados emergentes y en desarrollo aún expuestas a cambios repentinos de la confianza de los inversores. Estos cambios podrían materializarse, por ejemplo, si los nuevos datos sobre la inflación en Estados Unidos apuntan a un aumento de la tasa de política monetaria antes de lo previsto. La confianza de los inversores también podría cambiar si las economías de mercados emergentes y en desarrollo no aprovechan la relativa estabilidad del entorno externo para seguir adelante con las reformas estructurales, solucionar los problemas de sobreendeudamiento y avanzar de manera creíble en el ámbito del ajuste fiscal, donde sea necesario.

### **Ruptura de las relaciones de corresponsalia bancaria**

A raíz de la crisis, los grandes bancos internacionales se han visto obligados a reevaluar sus modelos de negocio mientras recomponen sus reservas de capital, fortalecen sus prácticas de gestión de riesgos y se enfrentan a márgenes financieros netos comprimidos. Como consecuencia, las relaciones de corresponsalia bancaria —la provisión de servicios de pago y de captación de depósitos de los grandes bancos mundiales en nombre de otros bancos, que suelen estar ubicados en países pequeños— han disminuido al reducirse las operaciones de los bancos internacionales con las economías más pequeñas y vulnerables de África, el Caribe, Asia Central y las islas del Pacífico. Una intensificación de esta tendencia podría poner en peligro el acceso de algunas de estas economías a las remesas transfronterizas, mermar su capacidad para financiar sus operaciones y debilitar su respuesta a los desastres naturales. Aunque el impacto directo en el PIB mundial podría ser relativamente reducido, las repercusiones sociales y económicas podrían extenderse más allá de las fronteras de las economías afectadas, por ejemplo, si fomentan la emigración.

### **Factores relacionados con los conflictos, la salud y el clima**

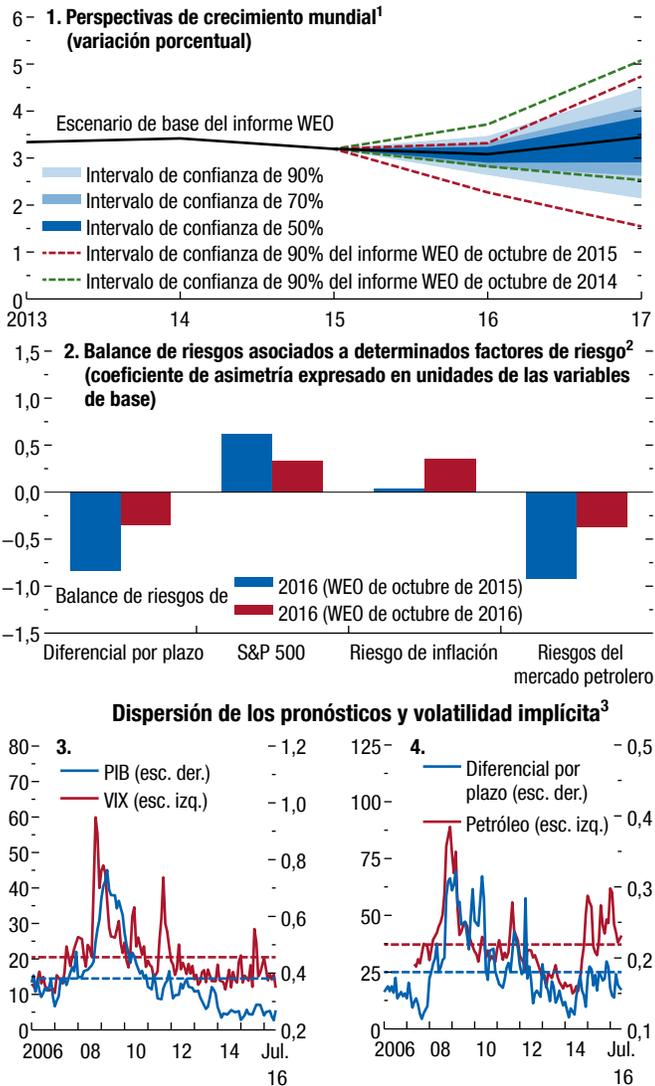
En varias regiones, las perspectivas siguen estando determinadas por una serie de factores adicionales, como la sequía en África oriental y meridional, las guerras civiles y los conflictos internos en algunas zonas de Oriente Medio y África, la evolución de la situación de los emigrantes en Jordania, Líbano, Turquía y Europa, los múltiples actos terroristas en todo el mundo, y la propagación del virus del zika en América Latina y el Caribe, el sur de Estados Unidos y Asia sudoriental. Cada uno de estos factores tiene un costo económico y humanitario directo inconmensurable. Los incidentes recurrentes causados por el terrorismo, los prolongados conflictos civiles que se propagan a las regiones contiguas y el deterioro de la crisis de salud pública relacionada con el zika podrían conjuntamente afectar profundamente la confianza de los mercados, lo que tendría repercusiones negativas en la demanda y la actividad.

### **Riesgos al alza**

A pesar de la abundancia de riesgos a la baja mencionados en ediciones anteriores del informe WEO, la economía mundial comenzó a registrar un crecimiento

**Gráfico 1.19. Riesgos para las perspectivas mundiales**

La balanza de riesgos apunta a un crecimiento más débil de lo previsto en el escenario central para 2016 y 2017.



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

<sup>1</sup>El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO con intervalos de confianza de 50%, 70% y 90%. Aquí, el intervalo de confianza de 70% incluye el intervalo de 50%, y el intervalo de confianza de 90% incluye los de 50% y 70%. Para más detalles, véase el apéndice 1.2 de la edición de abril de 2009 del informe WEO. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año están tomados del informe WEO de octubre de 2015 y del informe WEO de octubre de 2014.

<sup>2</sup>Las barras muestran el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables de base. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos de los precios del petróleo aparecen con el signo contrario dado que representan riesgos a la baja para el crecimiento.

<sup>3</sup>El PIB mide la dispersión promedio (ponderada según la paridad del poder adquisitivo) de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por plazo implícitos en los pronósticos de las tasas de interés de Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. El petróleo corresponde al índice de volatilidad del petróleo crudo del Mercado de Opciones de Chicago. Los pronósticos están tomados de las encuestas de Consensus Economics. Las líneas de rayas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

ligeramente más fuerte de lo previsto en el primer trimestre de 2016. Varios indicios apuntan a que el repunte de la actividad económica será más vigoroso que el actualmente previsto, entre ellos, la resiliencia y la revaloración ordenada de los activos en los mercados financieros tras el shock inicial del voto a favor del brexit; las mejoras sostenidas en el mercado laboral de Estados Unidos; el repunte moderado de los precios de las materias primas, lo que aliviará algunas de las presiones sobre los países exportadores de materias primas sin perjudicar gravemente a los importadores netos, y el debilitamiento de los vientos en contra generados por las rápidas depreciaciones del tipo de cambio y las salidas de capitales de los mercados emergentes en dificultades. El dinamismo de la actividad podría ser mayor si los países redoblan sus esfuerzos por elevar el producto efectivo y potencial mediante la aplicación de reformas estructurales focalizadas y aplicadas en la secuencia correcta, el apoyo a la demanda y el saneamiento de los balances.

**Gráfico de abanico**

El análisis del gráfico de abanico —basado en datos sobre los mercados financieros y las materias primas, así como en pronósticos de las primas por plazo— indica una menor dispersión de los resultados en torno al escenario central. Como se observa en el gráfico 1.19, la amplitud del intervalo de confianza del 90% se ha reducido ligeramente en el pronóstico de crecimiento para 2016 y 2017 en relación con la edición de octubre de 2015 del informe WEO, pero sigue siendo mayor que en las estimaciones de la edición de octubre de 2014 de este informe. Los riesgos continúan inclinándose a la baja para 2016 y 2017.

La probabilidad de una recesión en la mayoría de las regiones sobre un horizonte de cuatro trimestres (2016:T3–2017:T2) ha disminuido, en comparación con la probabilidad calculada en marzo de 2016 (2016:T1–2016:T4; gráfico 1.20). En Japón, las medidas de estímulo fiscal anunciadas recientemente han reducido la probabilidad de recesión en relación con las estimaciones de la edición de abril de 2016. Las perspectivas ligeramente más favorables de los precios de las materias primas y las condiciones financieras en comparación con la edición de abril han ayudado a reducir la probabilidad de una recesión en América Latina, aunque el riesgo sigue siendo alto. En Estados Unidos y la zona del euro, los riesgos de deflación —medidos según la probabilidad de deflación a cuatro

trimestres— también han disminuido en comparación con abril de 2016, principalmente por el fortalecimiento de los precios de las materias primas y el consiguiente repunte del nivel general de inflación de precios al consumidor proyectado. En cambio, la probabilidad de deflación ha aumentado en Japón debido al débil dinamismo de los precios al consumidor y la reciente apreciación del yen.

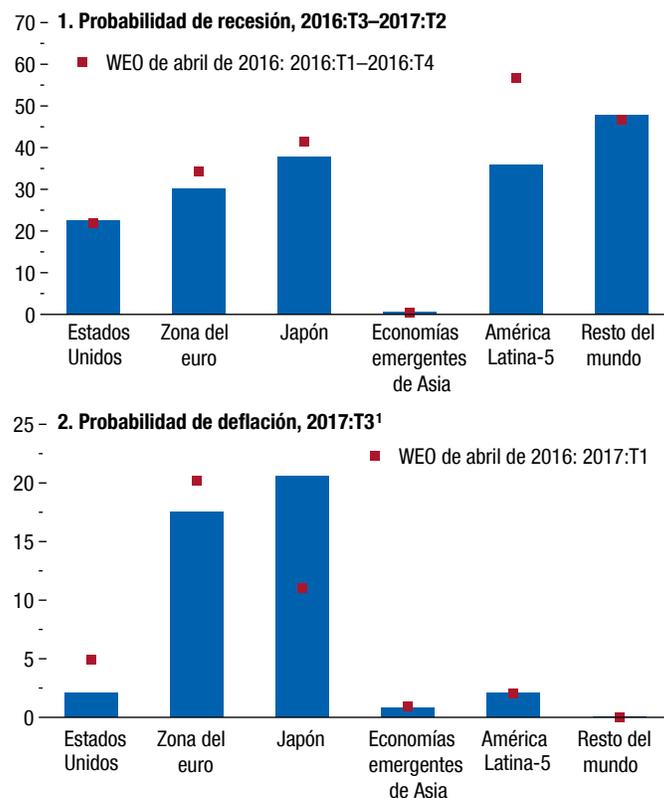
### Prioridades de política económica

Aunque las perspectivas para la economía mundial descritas hasta ahora contemplan un repunte del crecimiento durante lo que resta del horizonte de pronóstico, como lo muestra el recuadro 1.1, una parte significativa de esta mejora se debe a que las ponderaciones se han desplazado hacia las economías de mercados emergentes grandes que, según las proyecciones, crecerán a tasas superiores al promedio mundial, así como a la normalización de las condiciones en algunos países que están experimentando desaceleraciones del crecimiento o recesiones propiamente dichas. La posibilidad de que estas perspectivas se trastocuen es elevada. Contra este telón de fondo, las prioridades en materia de políticas varían según la economía y según los objetivos específicos para mejorar el ímpetu de crecimiento, combatir la presión deflacionista o generar mayor resiliencia. Sin embargo, un tema común es la necesidad de actuar con urgencia en varios flancos para evitar cifras de crecimiento persistentemente decepcionantes y luchar contra la nociva percepción de que las políticas no pueden estimular el crecimiento y de que los únicos beneficiados son quienes ocupan el extremo superior de la distribución del ingreso.

Aunque el margen para distender la política fiscal o monetaria parece ser más limitado, las respuestas integrales y coordinadas que aprovechen las complementariedades entre las políticas estructurales y las políticas de gestión de la demanda pueden contribuir a la eficacia del conjunto de políticas económicas. Asimismo, la adopción de marcos coherentes que incluyan respuestas a corto plazo en un contexto de metas a mediano plazo claramente expresadas puede apuntalar la confianza y ampliar el margen de maniobra para afrontar los shocks a corto plazo. Aunque son esenciales a nivel de cada país, estas políticas serían aún más eficaces si se las adoptara a nivel más general, prestando la atención debida a las prioridades específicas de cada país.

### Gráfico 1.20. Recesión y riesgos de deflación (Porcentaje)

La probabilidad de una recesión en un horizonte de cuatro trimestres (2016:T3–2017:T2) ha disminuido en general en la mayoría de las regiones, en comparación con la probabilidad calculada en la edición de abril de 2016 del informe WEO para el período 2016:T1–2016:T4. El riesgo de deflación sigue siendo elevado en la zona del euro y Japón.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: Economías emergentes de Asia = China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur, Tailandia; América Latina-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú; Resto del mundo = Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía, Venezuela. Los datos de la edición de abril de 2016 del informe WEO se refieren a simulaciones realizadas en marzo de 2016.  
<sup>1</sup>La deflación se define como una caída del nivel de precios en términos interanuales en el trimestre indicado en el gráfico.

### Las políticas de las economías avanzadas

Tomadas como grupo, las economías avanzadas continúan experimentando una ligera recuperación caracterizada por un crecimiento de la productividad generalmente escaso, un bajo nivel de inversión y una inflación también baja. Estas características son producto de la interacción entre una demanda apagada, una moderación de las expectativas de crecimiento y un crecimiento cada vez menor del

producto potencial. Por lo tanto, las medidas de política deben seguir apuntalando la demanda, al tiempo que se implementan medidas que eleven el crecimiento potencial.

Con brechas del producto aún negativas, presiones salariales atenuadas y expectativas de inflación inferiores a las metas de los bancos centrales durante los próximos años, la política monetaria debe mantener una orientación acomodaticia. Como lo viene demostrando la experiencia desde el referendo sobre el brexit, la voluntad de los bancos centrales de utilizar herramientas no convencionales ha mitigado el riesgo de una contracción de la liquidez sistémica, facilitado una revaloración ordenada en los mercados y contribuido a apuntalar la confianza de los inversores. Una mayor distensión de la política monetaria a través de compras de activos y, en algunos casos, de tasas de depósito negativas contribuirá a mantener contenidas las tasas a largo plazo, a elevar las expectativas de inflación y a reducir los costos reales del endeudamiento de los hogares y las empresas. Como se explica en el recuadro 3.5 y en el capítulo 3 a nivel más general, los marcos transparentes de pronóstico de la inflación hacen posible el estímulo económico al permitir una corrección excesiva y pasajera, aun cuando las tasas de política monetaria estén cerca del límite inferior efectivo.

Sin embargo, como también lo ha demostrado la experiencia de los últimos años con las estrategias no convencionales, la política monetaria acomodaticia no puede estimular la demanda por sí sola y, en algunos casos, puede generar efectos colaterales no deseados (como lo explica la edición de octubre de 2016 del informe GFSR). Ese es el caso sobre todo en un entorno en el cual la tasa natural de interés es persistentemente baja, dado que eso implica una política monetaria menos acomodaticia aun cuando las tasas de interés sean históricamente bajas. Por ende, el respaldo fiscal sigue siendo fundamental para avivar el ímpetu cuando hay capacidad ociosa y para evitar una disminución duradera de las expectativas de inflación a mediano plazo. Ese respaldo debe calibrarse según el margen de maniobra disponible y, en los casos en que se justifique el ajuste, orientarse hacia políticas que protejan a los segmentos vulnerables de la población y propicien mejores perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Entre las políticas de impuestos y gastos propicias para el crecimiento, cabe mencionar la reforma de los impuestos sobre la mano de obra y las prestaciones sociales a fin de promover la participación en la fuerza laboral; la reforma de los impuestos sobre la renta de las

empresas y la adopción de incentivos tributarios bien focalizados para alentar la inversión en investigación y desarrollo (como lo recomienda la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*); la ampliación de la capacidad productiva mediante la inversión en infraestructura cuando existan claras deficiencias, y la promoción de la mejora del capital humano mediante la inversión en educación y atención de la salud. En los países que enfrentan un nivel creciente de carga de la deuda pública y desembolsos en prestaciones sociales, un compromiso creíble con estrategias de consolidación a mediano plazo puede ampliar el margen de maniobra para desplegar un respaldo a corto plazo.

El apuntalamiento de la demanda a corto plazo debe ir acompañado, en algunos casos, por un saneamiento de los balances bancarios (para subsanar los préstamos en mora y reforzar la eficiencia operativa, como lo explica la edición de octubre de 2016 del informe GFSR), así como por políticas de reforma estructural que contrarresten la disminución del crecimiento potencial, afianzando así las perspectivas de ingreso a más largo plazo. La mejora de estas perspectivas, a su vez, estimularía la demanda privada a corto plazo y ayudaría a contener el aumento de los coeficientes deuda/PIB a mediano plazo. Aunque el empleo ha crecido con más vigor de lo esperado en los últimos años, las tendencias demográficas desfavorables observadas en las economías avanzadas muestran los límites de la recuperación del crecimiento potencial por efecto de una expansión de la fuerza laboral. Las prioridades específicas varían según el país, y van desde medidas para incrementar las tasas de participación en la fuerza laboral hasta reformas para eliminar las distorsiones de los mercados de productos y de trabajo, así como medidas para subsanar el sobreendeudamiento empresarial y facilitar la reestructuración, y políticas que estimulen la inversión en investigación y desarrollo y alienten la innovación. Algunas reformas estructurales también pueden estimular la actividad a corto plazo, amplificando así los efectos de las políticas de respaldo a la demanda en los países con capacidad ociosa. Otras reformas estructurales requieren políticas macroeconómicas propicias para aliviar los efectos moderadores que pueden tener sobre la inflación y el crecimiento a corto plazo (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO).

#### *Prioridades específicas de cada país*

- En el *Reino Unido*, las medidas acomodaticias que anunció el Banco de Inglaterra en agosto —incluido

- un recorte de la tasa de política monetaria de 25 puntos básicos, un nuevo mecanismo de financiamiento a plazo para transmitir ese recorte a los costos de endeudamiento minorista y la reanudación de la expansión cuantitativa— son prueba de su compromiso con el objetivo de limitar los riesgos a la baja posteriores al brexit y de mantener la confianza. Estas medidas, sumadas a la reducción de las reservas de capital anticíclicas de los bancos anunciada inmediatamente después del referendo, están debidamente orientadas a asegurar que las condiciones crediticias sigan siendo propicias a medida que la economía del Reino Unido comienza a adaptarse a una nueva coyuntura institucional. En el ámbito fiscal, es necesario que los estabilizadores automáticos operen sin restricciones. A medida que haya más claridad sobre el impacto macroeconómico del voto a favor del brexit, habrá que evaluar si es necesario distender aún más la política fiscal discrecional a corto plazo y si la meta de déficit a mediano plazo es apropiada, posiblemente en el contexto del examen de las cuentas públicas programado para noviembre.
- En la *zona del euro*, dado que las expectativas inflacionarias aún se encuentran por debajo de la meta, que varias economías operan por debajo del potencial y que las perspectivas de un ímpetu sostenido de la actividad están rodeadas de incertidumbre, el Banco Central Europeo debería mantener la orientación debidamente acomodaticia de su política. Es posible que sea necesaria una mayor distensión, ampliando las compras de activos si la inflación no repunta. Asimismo, se debería utilizar la política fiscal para respaldar la recuperación a corto plazo financiando inversiones y otras prioridades en países que disponen del margen de maniobra necesario y acelerando el emplazamiento de la inversión con financiamiento central. Los países con elevadas cargas de deuda deberían llevar a cabo una consolidación fiscal gradual. Deberían ampliarse los programas de inversión con financiamiento central, supeditando el acceso al cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento e implementando las reformas estructurales recomendadas. Habría que afianzar el respaldo a la demanda con reformas del mercado de productos, el mercado laboral y la administración pública para facilitar el ingreso y la salida de las empresas, incrementar las tasas de participación laboral y corregir la dualidad del mercado de trabajo. La acción en estos ámbitos, que podría promoverse mediante parámetros de reforma basados

en resultados, junto con medidas para estimular la inversión en infraestructura y completar el mercado único en servicios, energía, comercio digital, transporte y capital, mejoraría el crecimiento potencial y la productividad. Sigue siendo crucial acelerar el saneamiento de los balances de los bancos y las empresas, establecer un mecanismo común de garantía de los depósitos y poner en marcha un mecanismo de apoyo fiscal para la unión bancaria a fin de diluir los vínculos entre el sector bancario y los entes soberanos, contener los riesgos para la estabilidad financiera, mejorar la transmisión de las políticas y facilitar la consolidación y la reestructuración del sector bancario. La integración de los refugiados a la fuerza laboral a través de un rápido procesamiento de las solicitudes de asilo y una mejora de los servicios de capacitación e inserción es esencial en los países que enfrentan esta preocupación apremiante.

- En *Estados Unidos*, a pesar de la disminución sostenida de la tasa de desempleo a menos de 5% y del ritmo de creación de empleos en el curso del último año, que superó el promedio de los años del boom previo a la crisis, tanto el avance de los salarios como la inflación de precios al consumidor son tenues. Por ende, en vista de esta coyuntura y de los riesgos que plantea el entorno mundial, la Reserva Federal actuó con corrección al hacer una pausa tras el aumento de la tasa de fondos federales de diciembre de 2015. Los aumentos futuros deberían ser graduales y estar condicionados a indicios claros de que el alza de los salarios y los precios será duradera. En el ámbito fiscal, la postura moderadamente expansiva a corto plazo es apropiada. Sin embargo, a más largo plazo, las finanzas públicas están siguiendo una trayectoria insostenible debido a los aumentos previstos de gastos en salud y en pensiones a medida que la población envejece y que el producto potencial se desacelera. Con una estrategia creíble de reducción del déficit y de la deuda habría margen para estimular la capacidad productiva incrementando la inversión en infraestructura; promoviendo la participación en la fuerza laboral mediante la ampliación de los servicios de guardería infantil y el crédito impositivo por ingresos del trabajo, sumados al aumento del salario mínimo para los trabajadores de bajo ingreso, y mejorando el capital humano mediante un mayor gasto en educación en la primera infancia y en capacitación vocacional. Este plan de consolidación debería complementarse con una reforma integral

del código tributario para simplificarlo y para eliminar exenciones, lo cual promovería la creación de empleos, ampliaría la base de recaudación y mejoraría la sostenibilidad fiscal.

- En *Japón*, la distensión monetaria lanzada por el Banco de Japón a través de compras de activos y tasas de depósito negativas ha sido crucial para evitar que la economía vuelva a caer en la deflación, teniendo en cuenta que el crecimiento se encuentra por debajo del nivel potencial y que este año la inflación se debilitó tras la apreciación del yen. El estímulo fiscal anunciado en agosto mitigará el efecto de lastre generado por la caducidad de medidas anteriores y el riesgo de que decaiga la actividad a corto plazo. Sin embargo, para garantizar un aumento perdurable de la inflación y el crecimiento, se necesita un programa integral de políticas que refuercen el respaldo a la demanda con acciones encaminadas a mejorar las expectativas de crecimiento a mediano plazo y los salarios. Entre los componentes de ese programa cabe mencionar reformas que disminuyan la dualidad del mercado laboral y promuevan la participación de la mujer y de los trabajadores de más edad en la fuerza laboral mientras se admiten más trabajadores extranjeros; medidas para estimular la inversión privada, reduciendo los obstáculos de ingreso al ámbito del comercio minorista y los servicios, mejorando el suministro de capital para nuevas empresas y reforzando el gobierno de las empresas para desalentar la acumulación de un exceso de reservas en efectivo, y políticas vinculadas al ingreso que motiven a las empresas rentables a aumentar los sueldos en proporción a la meta de inflación fijada por el Banco de Japón y el crecimiento de la productividad. Junto con este programa integral, un plan creíble de consolidación fiscal a largo plazo basado en un calendario —anunciado de antemano— de aumento gradual del impuesto sobre el consumo, la reforma de la seguridad social y esfuerzos por ampliar la base tributaria reforzaría los cimientos de las finanzas públicas, ampliaría el margen de acción de la política fiscal para responder a reveses a corto plazo y aumentaría la confianza en el enfoque global de la política económica.

### Las políticas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo han gozado de un período de relativa calma en los últimos meses. Las condiciones financieras externas

son favorables en comparación con las que imperaban al comienzo de 2016, y hay indicios de que las tensiones macroeconómicas podrían estar diluyéndose en algunos de los principales países. Como ya se señaló en el capítulo, la adaptación de China a la desaceleración del crecimiento y el empañamiento de las perspectivas de los precios de las materias primas siguen siendo fuerzas poderosas que están influyendo en el derrotero de muchas de estas economías. Concretamente, estas dos grandes reconfiguraciones han recargado el entorno operativo de las empresas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, muchas de las cuales están muy endeudadas desde el auge de crédito de 2002–12.

A pesar de la diversidad de las circunstancias de cada país y de los niveles de desarrollo dentro de este grupo, los amplios objetivos de política comunes que tienen por delante las economías de mercados emergentes y en desarrollo consisten en mantener la convergencia hacia niveles de ingreso más altos y en afianzar la resiliencia. El primero requiere reformas estructurales que faciliten la difusión de la tecnología y la creación de empleos, aprovechando debidamente las aptitudes que ya existen en la economía al mismo tiempo que se minimizan las ineficiencias generadas por la asignación errónea de recursos. A la vez, para generar mayor valor añadido, uno de los principales imperativos es mejorar la calidad del capital humano mediante una inversión adecuada en educación y atención de la salud.

Para lograr mayor resiliencia es necesario actuar en varios flancos. En las economías de mercados emergentes que se encuentran sometidas a presiones y cuya actividad parece estar llegando a un punto de inflexión, es imperioso seguir facilitando la recuperación y, para ello, evitar un endurecimiento prematuro y excesivo de la política fiscal y monetaria. A nivel más amplio, como han demostrado las considerables secuelas de la crisis financiera internacional, los períodos de relativa calma de las condiciones financieras externas a las que están expuestas las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden revertirse con rapidez. Los episodios recientes de rápidas fluctuaciones de los precios de los activos y los tipos de cambio parecen haber tenido efectos más bien locales y pasajeros en las economías afectadas. No obstante, la perspectiva de profundas repercusiones en las economías con pasivos externos sin cobertura, cuyo endeudamiento a corto plazo se canaliza hacia inversiones menos líquidas a más largo plazo, requiere que estas economías fortalezcan sus defensas frente a una posible turbulencia

financiera limitando los descalces de monedas y balances. Flexibilizando el tipo de cambio y permitiendo que las fuerzas de mercado guíen los movimientos de la moneda será posible absorber mejor los shocks y protegerse de alguna manera de una presión externa prolongada, aun si ocasionalmente es necesaria una intervención cambiaria para mantener condiciones de mercado ordenadas y evitar un ajuste excesivo perturbador. Los exportadores de materias primas con profundos desequilibrios fiscales enfrentan otro obstáculo: adaptar las finanzas públicas a un entorno caracterizado por la caída de los ingresos y, posiblemente, condiciones de financiamiento menos favorables que las de la última década. Contra este telón de fondo, deben asegurarse de que la consolidación fiscal sea lo más propicia posible para el crecimiento.

#### *Prioridades específicas de cada país*

- *China* continúa progresando en las complejas tareas de reorientar la economía hacia el consumo y los servicios y permitir que las fuerzas de mercado desempeñen un papel más importante. Pero la dependencia de la economía respecto del crédito está agudizándose a un ritmo peligroso, ya que la intermediación se realiza mediante un sector financiero cada vez más opaco y complejo. Esta fuerte y creciente dependencia del crédito es producto de una combinación de factores: metas de crecimiento insosteniblemente elevadas, esfuerzos por apuntalar empresas estatales no viables para proteger el empleo y postergar la contabilización de pérdidas, y préstamos oportunistas de intermediarios financieros confiados en que la totalidad de la deuda está implícitamente garantizada por el gobierno. Al mantener un fuerte ímpetu de crecimiento a corto plazo de esta manera, la economía se enfrenta a una creciente asignación errónea de recursos y se expone al peligro de un ajuste perturbador. Esto socavaría el impresionante avance de la reforma de liberalización del sector financiero lograda hasta ahora, la apertura de la cuenta de capital y el fortalecimiento del marco de las finanzas de los gobiernos locales. Por lo tanto, las prioridades son solucionar el problema de la deuda empresarial separando las empresas estatales viables de las que no lo son, adoptando restricciones presupuestarias más fuertes y mejorando el gobierno de las primeras al tiempo que se clausuran las segundas, y absorbiendo los correspondientes costos en prestaciones sociales a través de fondos focalizados; distribuyendo las pérdidas entre los acreedores

y recapitalizando los bancos según sea necesario; permitiendo que la expansión del crédito se enfríe y aceptando la correspondiente desaceleración del crecimiento del PIB; fortaleciendo el sistema financiero vigilando de cerca la calidad del crédito y la estabilidad del financiamiento, sin descuidar el sector no bancario; avanzando en forma continua hacia un régimen de tipo de cambio efectivamente flotante, y mejorando más la calidad de los datos y la transparencia de las comunicaciones. Evitando una mayor acumulación de capacidad excedentaria en las empresas estatales no viables de China, se contribuiría a aliviar las presiones deflacionarias de las economías avanzadas que están luchando con el riesgo de una inflación persistentemente baja.

- La economía de *India* se ha beneficiado de la pronunciada mejora de los términos de intercambio gracias a la caída de los precios de las materias primas, y la inflación ha retrocedido más de lo esperado. No obstante, las presiones inflacionarias subyacentes generadas por los estrangulamientos en el sector de almacenamiento y distribución de alimentos apuntan a la necesidad de profundizar las reformas estructurales para que la inflación medida según el precio al consumidor se mantenga dentro de la banda fijada como meta a mediano plazo. Se han adoptado importantes medidas de política hacia la implementación del impuesto sobre bienes y servicios, que serán positivas para la inversión y el crecimiento. Esta reforma tributaria y la eliminación de los subsidios incorrectamente focalizados son necesarias para ampliar la base de recaudación y la dotación de recursos fiscales a fin de apuntalar la inversión en infraestructura, la educación y la atención de la salud. A nivel más amplio, a pesar de que se han tomado varias medidas positivas en los dos últimos años, se necesitan medidas adicionales encaminadas a realzar la eficiencia del sector de la minería e incrementar la generación de electricidad con el fin de aumentar la capacidad productiva. Es esencial lanzar nuevas reformas del mercado laboral para reducir las rigideces si se desea aprovechar al máximo el potencial de empleo del dividendo demográfico y lograr un crecimiento más inclusivo. Los esfuerzos ininterrumpidos del Banco de la Reserva de India por fortalecer los balances bancarios mediante la contabilización integral de las pérdidas y el refuerzo de los colchones de capital bancario siguen siendo cruciales para mejorar la calidad de la intermediación financiera interna.

- En *Brasil*, la economía continúa contrayéndose, aunque a un ritmo más moderado, la inflación está por encima de la banda de tolerancia del banco central, y la credibilidad de las políticas se ha visto profundamente dañada por los sucesos que precedieron al cambio de régimen. Existe una necesidad generalizada de fortalecer la confianza y estimular la inversión mediante el afianzamiento de los marcos de política. La adopción de la regla de gasto propuesta y el establecimiento de un marco coherente de consolidación fiscal a mediano plazo serían una prueba contundente de compromiso con la política económica. Entre otras condiciones necesarias para estimular la inversión corresponde mencionar la simplificación del código tributario, la reducción de las barreras al comercio exterior y la eliminación de lagunas de infraestructura para recortar el costo de hacer negocios.
- La economía de *Sudáfrica* todavía está luchando con la caída de los precios de las materias primas, el desempleo de más de una cuarta parte de la fuerza laboral y perspectivas opacadas por la incertidumbre en torno a las políticas y los riesgos políticos. Es fundamental poner en marcha un programa integral de reforma estructural que promueva una mayor competencia en el mercado de productos, genere políticas laborales y relaciones industriales más inclusivas, y mejore la educación y la capacitación, y que también reduzca los déficits de infraestructura, a fin de estimular el crecimiento, crear puestos de trabajo y reducir la desigualdad. Las medidas encaminadas a mejorar la eficiencia y el gobierno de las empresas estatales —entre otras cosas mediante una mayor participación privada— son un componente especialmente importante del programa de reformas necesario para mejorar las perspectivas de crecimiento y reducir los riesgos fiscales contingentes. Aunque es posible que algunas de estas reformas tarden en producir efectos positivos para el crecimiento, el afianzamiento de la confianza y una imagen de coherencia en las políticas pueden traducirse en beneficios inmediatos.
- En *Rusia*, los efectos combinados de la caída de los precios del petróleo, las sanciones y la pérdida de acceso de las empresas a los mercados internacionales de capital han empujado la economía a una recesión desde finales de 2014. Aunque la economía retomaría una trayectoria de crecimiento en 2016, debería evitarse un endurecimiento excesivo de la política fiscal desde el punto de vista del ciclo económico.

Anclando la política fiscal a un programa de consolidación a mediano plazo y reinstituyendo el marco trienal basado en un panorama actualizado de los precios del petróleo se promovería la transparencia, se fortalecería la confianza y se lograría una mejor adaptación de la economía a un nuevo contexto de precios de las materias primas. Dado que las presiones inflacionarias aún están contenidas, la distensión monetaria debería seguir respaldando el ajuste. La mejora de la supervisión y la regulación financieras, la realización de exámenes exhaustivos de la calidad de los activos con miras a recapitalizar con fondos públicos los bancos que lo necesiten y el fortalecimiento del marco de resolución imprimirían mayor resiliencia al sistema financiero, mejorarían la eficiencia de la asignación del crédito y realzarían las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

### Las políticas de las economías en desarrollo de bajo ingreso

Entre las economías de bajo ingreso, las que dependen de las exportaciones de materias primas continúan enfrentadas a perspectivas diferentes. Dado que los precios de las materias primas están muy por debajo de los máximos alcanzados en 2014, el crecimiento mundial ha perdido fuerza y las condiciones financieras han desmejorado para este tipo de economías, el crecimiento económico se ha debilitado significativamente en el caso de aquellos países en desarrollo de bajo ingreso que dependen de las materias primas, particularmente los exportadores de combustibles. De hecho, muchos de los riesgos que pone de relieve el recuadro 1.2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO se están haciendo realidad para este grupo. Sin embargo, las expectativas de crecimiento de los países en desarrollo de bajo ingreso relativamente diversificados, por el contrario, siguen siendo sólidas, y coinciden en términos generales con las proyecciones de la edición de abril de 2016 del informe WEO. Algunas de estas economías también se han visto golpeadas por shocks no macroeconómicos, incluidos conflictos y situaciones de seguridad difíciles (Afganistán, Sudán del Sur, Yemen y la región del Sahel), así como sequías y catástrofes naturales (Etiopía, Lesotho, Malawi, Mozambique y Myanmar), lo cual exacerbó condiciones macroeconómicas de por sí débiles.

Las políticas de los países que dependen de las materias primas han tardado en adaptarse a las difíciles condiciones económicas. Se prevé que los déficits en cuenta corriente, que se habían profundizado

drásticamente en 2015, se reduzcan ligeramente en 2016, en parte gracias a la depreciación del tipo de cambio. Pero las depreciaciones del tipo de cambio también han empujado la inflación al alza en algunos casos (por ejemplo, Mozambique, Nigeria y Zambia) o han incrementado los pasivos por deuda externa. Los déficits fiscales probablemente se mantengan elevados a lo largo de 2016, ya que la caída de los ingresos compensaría los recortes del gasto.

Entre las economías diversificadas, la posición de la cuenta corriente fiscal y externa no ha mejorado a pesar de un crecimiento económico vigoroso ininterrumpido; esto es producto del limitado avance en la adopción de políticas anticíclicas, particularmente con un gasto corriente superior al ingreso fiscal en algunos casos.

Contra este telón de fondo, y aunque la prioridad global de los países en desarrollo de bajo ingreso sigue siendo alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, las medidas encaminadas a superar los retos macroeconómicos a corto plazo también los ayudarán a alcanzar estos objetivos a largo plazo. En particular, los esfuerzos por crear un margen de maniobra fiscal promoviendo la movilización de los recursos internos y mejorando la eficiencia del gasto público; las medidas para reorientar el gasto fiscal a fin de proteger a los segmentos vulnerables de la población y eliminar déficits de infraestructura en pos de un crecimiento inclusivo, y las medidas destinadas a generar mayor resiliencia en el sector financiero a través de una regulación prudencial más estricta, acompañados de la profundización de la inclusión financiera, contribuirán a lograr la estabilización macroeconómica así como la resiliencia económica global, el crecimiento sostenido y el desarrollo.

Las prioridades específicas a corto plazo en materia de políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso varían según su dependencia de las exportaciones de materias primas:

- La etapa de ajuste que están atravesando las políticas macroeconómicas debe continuar y, en algunos casos, acelerarse en *los países en desarrollo de bajo ingreso que dependen de las materias primas*. Específicamente, el ajuste de la política fiscal tiene que estar mejor equilibrado con los esfuerzos por incrementar la contribución del sector ajeno a las materias primas a la recaudación del ingreso fiscal. En las economías de África subsahariana duramente golpeadas por la caída de los precios de las materias primas —especialmente los países exportadores de petróleo—, el ajuste se encuentra en marcha pero aún está muy

lejos de ser suficiente y continúa apoyándose en características insostenibles, como el uso de reservas, el financiamiento del banco central y la acumulación de atrasos. Lo que se necesita en realidad es un ajuste sostenible basado en un conjunto de políticas integral e internamente coherente. Dado que la mayoría de los países disponen de un limitado margen de maniobra fiscal, es necesario racionalizar las necesidades de gasto, en la medida de lo posible protegiendo el gasto prioritario de capital y del sector social, y conteniendo los gastos corrientes. Los efectos colaterales de la flexibilidad y la depreciación del tipo de cambio tienen que controlarse mejor, y para ello corresponde imprimir una orientación más restrictiva a la política monetaria en algunos países y reforzar los marcos de política monetaria que anclan las expectativas inflacionarias. Asimismo, se necesitarán una regulación y una supervisión más estrictas del sector financiero a fin de controlar las exposiciones en moneda extranjera que figuran en los balances. Conservan importancia las prioridades a mediano plazo de mejorar la resiliencia económica reconstituyendo las defensas fiscales cuando se recuperen los precios de las materias primas y de realizar reformas estructurales para lograr diversificar la economía e incrementar la productividad.

- En el caso de *los países en desarrollo de bajo ingreso relativamente diversificados*, a pesar del crecimiento vigoroso que sigue su curso, es imperioso centrarse en la adopción de políticas macroeconómicas anticíclicas, en particular para recomponer las defensas fiscales. Una firme gestión de la deuda ayudará también a los países expuestos a los mercados financieros internacionales a manejar mejor la volatilidad de las entradas de capital.

### Políticas multilaterales

Dada la debilidad del crecimiento y el limitado margen de maniobra de las políticas en muchos países, las medidas multilaterales adquieren aún mayor relevancia para el objetivo de sustentar una mejora internacional de los niveles de vida. Se necesita un esfuerzo multilateral continuo a varios niveles, incluida la reforma regulatoria del sector financiero, el comercio internacional y la red mundial de seguridad financiera.

- *Reforma regulatoria del sector financiero*: Ha habido un avance continuo hacia el objetivo de afianzar los márgenes de capital y liquidez de los bancos, pero aún queda por hacer para implementar marcos de

resolución eficaces y abordar los riesgos incipientes generados por los intermediarios no bancarios. Asimismo, se necesita una cooperación regulatoria transfronteriza más estrecha para limitar la eliminación de relaciones de corresponsalía bancaria que son para los países de bajo ingreso vulnerables una puerta de entrada al sistema internacional de pagos.

- *Comercio internacional*: La reacción en contra del comercio mundial que parece estar produciéndose en las economías avanzadas plantea, desde el punto de vista de las autoridades, una necesidad apremiante de centrar el diálogo en los beneficios de la integración y de asegurarse de que los más afectados por los costos del ajuste en un sistema de comercio internacional abierto cuenten con el debido respaldo de iniciativas sociales bien focalizadas. Como lo explica el capítulo 2, el ritmo decreciente de las nuevas reformas del comercio internacional en los últimos años, sumado a la multiplicación de medidas proteccionistas, parece haber contribuido en parte a la desaceleración del comercio a escala mundial. De cara al futuro, conviene reavivar el proceso de liberalización del comercio internacional para promover su expansión y estimular la productividad. Existe un margen sustancial para reducir aún más los costos del comercio internacional mediante el recorte de los aranceles que aún sean elevados, la ratificación y plena implementación de los compromisos asumidos en el marco del Acuerdo sobre Facilitación del Comercio y el establecimiento de una trayectoria

que dé seguimiento a la agenda comercial tras la Ronda de Doha. La próxima generación de reformas del comercio internacional tendría que centrarse en los ámbitos más relevantes para la economía mundial contemporánea, como la reducción de las barreras al comercio electrónico y al comercio de servicios, la mejora de la cooperación en materia regulatoria y el aprovechamiento de las complementariedades entre la inversión y el comercio internacional. Las reformas deberían ir acompañadas de medidas encaminadas a mitigar los costos que recaigan en los perjudicados. En particular, como se señala en el capítulo 2, en ciertos casos podrían jugar un papel importante los programas específicos de asistencia para el ajuste a los efectos del comercio internacional, así como un respaldo eficaz para el reentrenamiento, la adquisición de aptitudes y la movilidad ocupacional y geográfica.

- *Fortalecimiento de la red mundial de seguridad financiera*: La combinación del nivel aún moderado de crecimiento mundial y los pronunciados riesgos a la baja pone de relieve la importancia de reforzar la red mundial de seguridad financiera para ayudar a las economías que, a pesar de sus sólidos fundamentos económicos, podrían ser vulnerables a los efectos de contagio transfronterizos. Los riesgos generados por factores no económicos con ramificaciones transfronterizas, como la actual crisis de los refugiados, reafirman la necesidad de poner en marcha vehículos de financiamiento internacional que ayuden a las economías expuestas a absorber las tensiones.

**Recuadro de escenario 1. Escenarios con aranceles**

El Modelo Fiscal y Monetario Integrado Mundial (GIMF, por sus siglas en inglés) se emplea a continuación para ilustrar las repercusiones macroeconómicas del proteccionismo comercial. Se describen dos escenarios para demostrar cómo un país puede considerar conveniente imponer un arancel, sobre todo si estima que no será objeto de represalias. Una vez impuesto un arancel sobre las exportaciones de un país, sin embargo, a ese país le convendrá tomar represalias contra el otro y, si lo hace, ambos países terminarán en peor situación. Por medio de otro escenario se explican las repercusiones negativas sobre el producto mundial, el comercio exterior y la inflación que se observarían si se intensificara el proteccionismo mundial.

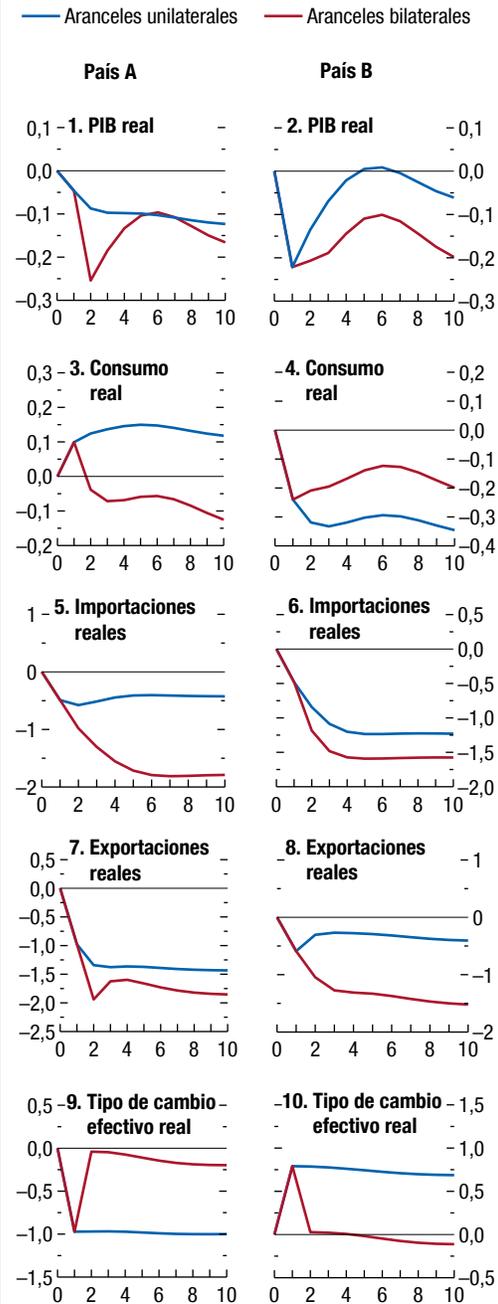
Consideremos primero los escenarios del gráfico 1. La línea azul representa algunos de los principales resultados macroeconómicos que se observan cuando el país A (columna de la izquierda del gráfico) impone un arancel de 10% sobre las importaciones del país B (columna de la derecha) y el país B no toma represalias. Los países A y B son de tamaño semejante y su grado de apertura es similar. Se supone que los ingresos generados por el arancel se devuelven a los hogares del país A por medio de transferencias<sup>1</sup>. Debido al mayor costo de las importaciones del país B, los hogares y las empresas del país A reducen su demanda de esas importaciones. Dado que la demanda de importaciones del país A ha disminuido, no necesita exportar el mismo volumen para mantener su equilibrio externo y, en consecuencia, su moneda se aprecia, lo cual reduce la demanda del exterior de sus exportaciones. El consumo de los hogares del país A aumenta ya que la apreciación de la moneda reduce el costo de las importaciones de todos los demás países, y el mayor costo de las importaciones del país B se devuelve a los hogares a través de transferencias. Sin embargo, puesto que el país A exporta menos, las empresas reducen su inversión (no se indica en el gráfico) y el producto global del país A disminuye.

Cuando no se toman represalias, la menor demanda de exportación del país A significa que para mantener su equilibrio externo, el país B debe depreciar su

<sup>1</sup>Si los ingresos que genera el arancel se utilizan para invertir en infraestructura en lugar de transferirse a los hogares, el PIB del país A será mayor. Sin embargo, imponer aranceles más altos no es la forma más eficiente de financiar la inversión en infraestructura ya que el producto aumenta más si se reduce el consumo del gobierno que si se incrementan los impuestos sobre el consumo.

**Gráfico de escenario 1. Imposición unilateral y bilateral de aranceles sobre los bienes importados**

*(Diferencia porcentual con respecto al nivel de base)*



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

**Recuadro de escenario 1 (continuación)**

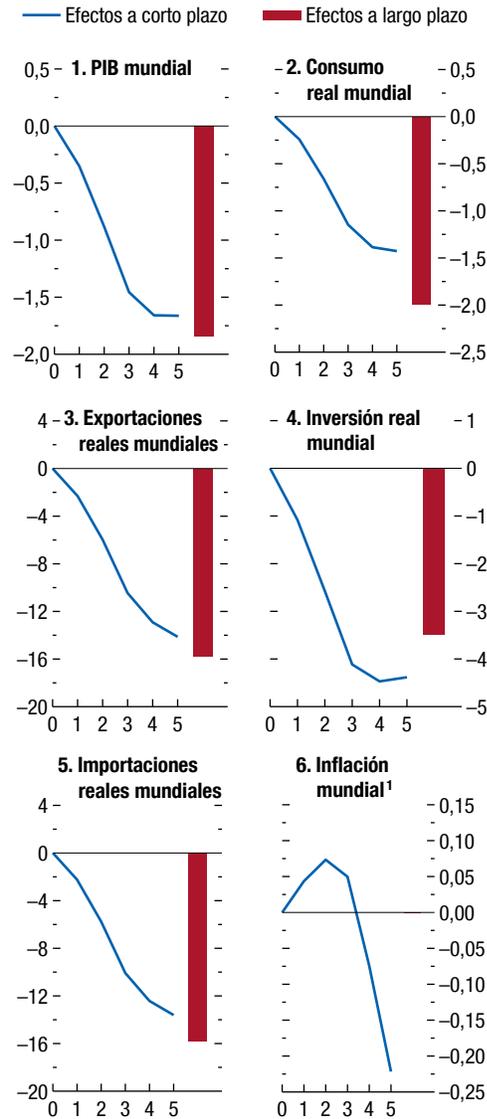
moneda para que la demanda de sus exportaciones de otros países pueda aumentar. No obstante, la depreciación no contrarresta completamente el impacto de la menor demanda de exportación del país A, y las exportaciones del país B se reducen por debajo del nivel vigente antes de la imposición del arancel. Las importaciones del país B también disminuyen notablemente, tanto por la apreciación de su moneda, que se traduce en precios de importación más altos, como por la disminución del consumo y la demanda de inversión (no indicada en el gráfico) atribuible al efecto negativo sobre los ingresos del país B de la menor demanda de exportación del exterior. El resultado es una mejora de la posición de las exportaciones netas del país B, lo cual ayuda a moderar la disminución del PIB ocasionada por la menor demanda interna.

Al verse confrontados con barreras comerciales sobre sus exportaciones, a los hogares del país B les conviene que el país B tome represalias e imponga un arancel del 10% sobre las importaciones del país A. Como muestra la línea colorada del gráfico 1, cuando el país B toma represalias aplicando su propio arancel en el segundo año, el consumo del país B aumenta con respecto al caso en que no se toman represalias. En primer lugar, el mayor costo de las importaciones procedentes del país A reduce la demanda de importaciones del país B. Esto significa que el país B no necesita exportar el mismo volumen para mantener el equilibrio externo y la depreciación de la moneda queda contrarrestada. El costo de las importaciones de países distintos del país A se reduce y parte de la demanda del país A queda desplazada. Además, a los hogares se les devuelven los ingresos generados por el arancel a través de transferencias del gobierno y, por consiguiente, cuentan con suficientes recursos como para financiar un mayor nivel de consumo. La inversión en el país B sigue disminuyendo a medida que la apreciación de la moneda incrementa el costo de sus exportaciones, lo cual reduce su demanda del exterior. La menor inversión y la posición de exportaciones netas relativamente menos favorable contrarrestan con creces el impacto del mayor consumo, y el PIB del país B se reduce por debajo del nivel que alcanza cuando no se toman represalias.

En el país A, las represalias reducen la demanda de sus exportaciones, con lo cual ya no necesita apreciar su moneda para mantener el equilibrio externo. El consiguiente aumento del precio de las importaciones y la disminución de los ingresos de los hogares como resultado de la reducción de la demanda externa

**Gráfico de escenario 2. Aumento mundial del proteccionismo**

*(Diferencia porcentual con respecto al nivel de base)*



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>La inflación mundial se indica como la diferencia en puntos porcentuales.

significan que los hogares ya no pueden permitirse el nivel anterior de consumo, y el consumo se reduce por debajo del nivel de base. Aunque la posición de las exportaciones netas del país A mejora con respecto

**Recuadro de escenario 1 (continuación)**

al caso en que no se toman represalias, esto se ve más que contrarrestado por la reducción del consumo y la inversión, y el PIB disminuye. Al final, el mayor proteccionismo deja en peor situación tanto al país A como al país B.

En el gráfico 2 se examina un caso similar, pero desde una perspectiva mundial, en el que se supone que un creciente proteccionismo en todos los países durante tres años incrementa las barreras arancelarias y no arancelarias gradualmente durante un período de tres años, de modo que los precios de importación en todo el mundo aumentan un 10%. Se supone que la mitad del aumento de los precios de importación es resultado de los aranceles, cuyos ingresos se devuelven a los hogares por medio de transferencias, y que la otra mitad es consecuencia de la aplicación de mayores barreras no arancelarias. El mayor costo de

los bienes comerciados reduce el producto mundial casi 1¼% después de cinco años, y casi 2% a largo plazo. El consumo mundial se reduce a una tasa similar, en tanto que la inversión internacional se reduce incluso más. El comercio mundial, sin embargo, es el rubro más perjudicado, registrándose reducciones de las importaciones y exportaciones de 15% después de cinco años y de 16% a largo plazo. Aunque el aumento de los precios de importación contribuye a incrementar la inflación mundial marginalmente durante el período de intensificación del proteccionismo, una vez que las restricciones comerciales dejan de intensificarse en el cuarto año, la disminución de la demanda empieza a ejercer mayor peso y la inflación se reduce por debajo del nivel de base, con lo cual los precios mundiales se reducen a un nivel más bajo a largo plazo.

### Recuadro 1.1. Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo

En este recuadro se analizan los factores que explican la evolución de las proyecciones de crecimiento a mediano plazo de la economía mundial, y cómo se comparan esas proyecciones con los promedios históricos. A tal fin, resulta útil recordar cómo se calcula la tasa de crecimiento mundial  $g_t^W$  en un año genérico  $t$ . Específicamente,  $g_t^W = \sum_i \omega_{it} g_{it}$  donde  $\omega_{it}$  es la participación del país  $i$  en el producto mundial en el año  $t$  (calculada según la paridad de poder adquisitivo) y  $g_{it}$  es la tasa de crecimiento del país  $i$  en el año  $t$ . Se desprende que la variación en la tasa de crecimiento mundial entre el año  $t$  y el año  $T$  (en este caso, 2016 y 2021) puede expresarse de la siguiente manera:

$$g_T^W - g_t^W = \sum_i \omega_{it} (g_{iT} - g_{it}) + \sum_i (\omega_{iT} - \omega_{it}) g_{iT}$$

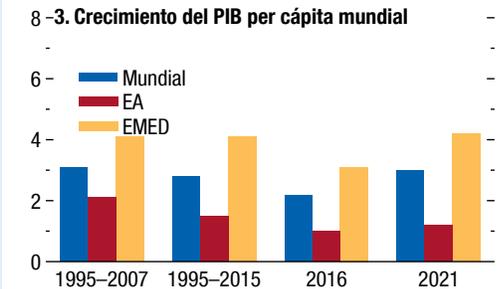
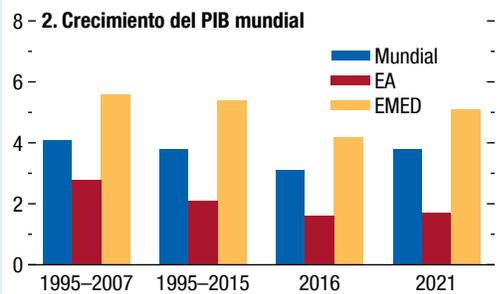
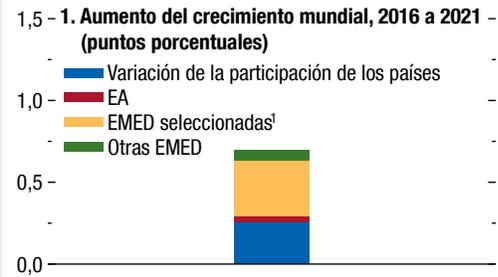
Es decir, la variación de la tasa de crecimiento mundial puede desglosarse en dos términos:

- La suma ponderada de las variaciones de cada una de las proyecciones de las tasas de crecimiento registradas entre 2016 y 2021 (con las ponderaciones de 2016).
- El impacto de las variaciones en las ponderaciones de los países entre 2016 y 2021, medido según la diferencia entre la tasa de crecimiento mundial de 2021 con ponderaciones de 2021 y con ponderaciones de 2016.

Los resultados del desglose se muestran en el primer panel del gráfico 1.1.1. La variación en las ponderaciones de los países (que refleja el aumento de las ponderaciones de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que crecen más rápido que el promedio mundial, principalmente China e India) explica aproximadamente la tercera parte del aumento de  $\frac{3}{4}$  puntos porcentuales del crecimiento mundial, mientras que la suma ponderada de las variaciones de los pronósticos de crecimiento explica las dos terceras partes restantes. Una parte importante del segundo componente (0,36 puntos porcentuales) corresponde a la normalización de las condiciones en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo que experimentan una recesión en 2016 (Argentina, Brasil, Nigeria, Rusia, Sudáfrica y Venezuela). La tasa de crecimiento del PIB agregada de esas economías, según proyecciones, será de  $-2,3\%$  en 2016, y de aproximadamente  $2\%$  en 2021<sup>1</sup>. La aceleración

<sup>1</sup>El impacto negativo sobre el crecimiento mundial de las recesiones en economías de mercados emergentes en 2015 (2016) fue de más de tres (dos) veces su mediana de los últimos 20 años.

**Gráfico 1.1.1. Proyecciones del crecimiento mundial a mediano plazo**  
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.  
<sup>1</sup>EMED seleccionadas = Argentina, Brasil, Nigeria, Rusia, Sudáfrica y Venezuela.

**Recuadro 1.1 (continuación)**

del crecimiento de las economías avanzadas no explica sino 0,10 puntos porcentuales: el resto corresponde a la aceleración del crecimiento de economías de mercados emergentes y en desarrollo.

El segundo panel del gráfico 1.1.1 pone el pronóstico de crecimiento a mediano plazo en perspectiva, comparándolo con las tasas de crecimiento promedio de los últimos 20 años. Si bien el pronóstico de crecimiento de 2016 es considerablemente menor que los promedios históricos, se proyecta que el crecimiento mundial en 2021 se ubique en niveles en general similares al promedio de las últimas dos décadas.<sup>2</sup> El gráfico también ilustra la influencia que tuvieron los cambios de ponderaciones entre economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo: si bien la tasa de crecimiento proyectada para 2021 de ambos grupos de países es inferior al promedio de 1995–2015, el aumento de la ponderación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (que crecen más rápido) implica que el crecimiento mundial se mantiene prácticamente sin modificaciones. El cambio de las ponderaciones también afecta la tasa de crecimiento agregada del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo: la tasa de 2021 sería 0,6 puntos porcentuales más baja si se la calculara con las ponderaciones del período previo a la crisis (2007).

No obstante, como se señala en este capítulo, el mundo está atravesando una importante transición demográfica. Por ende, el tercer panel del gráfico 1.1.1 muestra la misma comparación para el crecimiento del PIB per cápita, e indica que, según proyecciones, en 2021 el crecimiento mundial superaría el promedio de las últimas dos décadas. Lo anterior también refleja los cambios en las ponderaciones: se proyecta que el

crecimiento per cápita se ubique en niveles similares al promedio de 20 años en economías de mercados emergentes y en desarrollo (lo cual también refleja los cambios en las ponderaciones dentro del grupo, como se menciona anteriormente) y por debajo del promedio histórico en el caso de las economías avanzadas.

El proceso de envejecimiento no implica solo una caída en las tasas de crecimiento de la población, sino una reducción aún más pronunciada en la tasa de crecimiento de la fuerza laboral. A fin de dar cuenta de ese factor, el cuarto panel del gráfico 1.1.1 compara el crecimiento del PIB por trabajador de las economías avanzadas (que son las únicas con datos históricos y proyecciones de empleo disponibles). El gráfico muestra que, según las proyecciones, el crecimiento aumentaría respecto de su promedio de la última década, pero se mantendría por debajo del promedio previo a la crisis.

En resumen, en este recuadro se resaltan tres puntos principales. En primer lugar, el aumento proyectado del crecimiento del PIB mundial para los próximos cinco años refleja en un grado significativo la normalización de las condiciones en algunas economías importantes de mercados emergentes y en desarrollo que actualmente atraviesan una recesión, además del aumento de la participación a nivel mundial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo tomadas como grupo. En segundo lugar, teniendo en cuenta el impacto de la transición demográfica sobre las tasas de crecimiento de la población, las proyecciones de crecimiento a mediano plazo de la economía mundial se ubican, de hecho, en niveles aproximadamente similares a los promedios previos a la crisis. En tercer lugar, los cambios de las ponderaciones relativas entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen un papel importante al momento de explicar la resiliencia del crecimiento de ese grupo de países, ya que la importancia relativa de los países que crecen más rápido que el promedio está aumentando.

<sup>2</sup>El pronóstico de crecimiento de 2021 es marginalmente superior al crecimiento potencial estimado para ese año, ya que las brechas de producto siguen siendo, en promedio, levemente negativas en 2020.

**Cuadro del anexo 1.1.1. Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Europa</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Europa</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>
Zona del euro <sup>4,5</sup>	2,0	1,7	1,5	0,0	0,3	1,1	3,2	3,4	3,1	10,9	10,0	9,7
Alemania	1,5	1,7	1,4	0,1	0,4	1,5	8,4	8,6	8,1	4,6	4,3	4,5
Francia	1,3	1,3	1,3	0,1	0,3	1,0	-0,2	-0,5	-0,4	10,4	9,8	9,6
Italia	0,8	0,8	0,9	0,1	-0,1	0,5	2,2	2,2	1,9	11,9	11,5	11,2
España	3,2	3,1	2,2	-0,5	-0,3	1,0	1,4	1,9	1,7	22,1	19,4	18,0
Países Bajos	2,0	1,7	1,6	0,2	0,1	0,9	8,6	9,1	8,2	6,9	6,7	6,5
Bélgica	1,4	1,4	1,4	0,6	2,1	1,6	0,0	0,1	0,4	8,5	8,4	8,3
Austria	0,9	1,4	1,2	0,8	0,9	1,5	2,6	2,6	2,7	5,7	6,2	6,4
Grecia	-0,2	0,1	2,8	-1,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	25,0	23,3	21,5
Portugal	1,5	1,0	1,1	0,5	0,7	1,1	0,4	0,0	-0,7	12,4	11,2	10,7
Irlanda	26,3	4,9	3,2	0,0	0,3	1,2	10,2	9,5	9,1	9,5	8,3	7,7
Finlandia	0,2	0,9	1,1	-0,2	0,4	1,2	0,1	0,1	0,2	9,3	9,1	8,9
República Eslovaca	3,6	3,4	3,3	-0,3	-0,2	1,1	-1,3	-1,0	-0,6	11,5	9,9	8,8
Lituania	1,6	2,6	3,0	-0,7	0,5	1,2	-1,7	-1,6	-2,8	9,1	7,8	7,6
Eslovenia	2,3	2,3	1,8	-0,5	-0,3	1,0	5,2	7,7	7,2	9,0	8,2	7,9
Luxemburgo	4,8	3,5	3,1	0,1	0,2	1,0	5,5	4,4	4,3	6,9	6,4	6,3
Letonia	2,7	2,5	3,4	0,2	0,2	1,7	-1,2	-2,0	-1,2	9,9	9,4	9,2
Estonia	1,1	1,5	2,5	0,1	0,5	1,4	2,1	0,6	0,0	6,1	5,6	5,5
Chipre <sup>5</sup>	1,5	2,8	2,2	-1,5	-1,0	0,5	-3,6	-0,9	-3,7	14,9	13,0	11,6
Malta	6,2	4,1	3,4	1,2	1,2	1,5	9,9	6,2	5,8	5,4	4,8	4,9
Reino Unido <sup>5</sup>	2,2	1,8	1,1	0,1	0,7	2,5	-5,4	-5,9	-4,3	5,4	5,0	5,2
Suiza	0,8	1,0	1,3	-1,1	-0,4	0,0	11,4	9,2	9,0	3,2	3,5	3,4
Suecia	4,2	3,6	2,6	0,7	1,1	1,4	5,2	5,0	5,3	7,4	6,9	6,7
Noruega	1,6	0,8	1,2	2,2	3,2	2,3	9,0	7,0	7,6	4,4	4,7	4,5
República Checa	4,5	2,5	2,7	0,3	0,6	1,9	0,9	1,5	1,0	5,0	4,1	4,1
Dinamarca	1,0	1,0	1,4	0,5	0,4	1,1	7,0	6,7	6,6	6,2	6,0	5,8
Islandia	4,0	4,9	3,8	1,6	1,7	3,1	4,2	2,9	1,9	4,0	3,4	3,5
San Marino	0,5	1,0	1,2	0,1	0,6	0,7	...	...	...	8,4	7,9	7,3
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,0</b>	...	...	...
Turquía	4,0	3,3	3,0	7,7	8,4	8,2	-4,5	-4,4	-5,6	10,3	10,2	10,2
Polonia	3,6	3,1	3,4	-0,9	-0,6	1,1	-0,2	-0,1	-1,0	7,5	6,3	6,2
Rumania	3,8	5,0	3,8	-0,6	-1,5	1,7	-1,1	-2,0	-2,8	6,8	6,4	6,2
Hungría	2,9	2,0	2,5	-0,1	0,4	1,9	4,4	4,9	4,6	6,8	6,0	5,8
Bulgaria <sup>5</sup>	3,0	3,0	2,8	-1,1	-1,6	0,6	1,4	0,8	0,0	9,2	8,2	7,1
Serbia	0,7	2,5	2,8	1,4	1,3	3,2	-4,8	-4,2	-3,9	18,5	18,6	18,7
Croacia	1,6	1,9	2,1	-0,5	-1,0	0,8	5,2	3,0	2,2	16,9	16,4	15,9

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

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

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

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Se presenta el saldo en cuenta corriente con corrección de discrepancias en las declaraciones sobre transacciones dentro de la zona del euro.

<sup>5</sup>Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat.

<sup>6</sup>Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Montenegro y la ex República Yugoslava de Macedonia.

**Cuadro del anexo 1.1.2. Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>ASIA</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Japón	0,5	0,5	0,6	0,8	-0,2	0,5	3,3	3,7	3,3	3,4	3,2	3,2
Corea	2,6	2,7	3,0	0,7	1,0	1,9	7,7	7,2	5,9	3,6	3,6	3,3
Australia	2,4	2,9	2,7	1,5	1,3	2,1	-4,7	-3,5	-3,9	6,1	5,7	5,7
Taiwan, provincia china de	0,6	1,0	1,7	-0,3	1,1	1,1	14,6	15,0	14,4	3,8	3,9	4,0
Singapur	2,0	1,7	2,2	-0,5	-0,3	1,1	19,8	19,3	19,3	1,9	2,0	2,0
Hong Kong, RAE de	2,4	1,4	1,9	3,0	2,5	2,6	3,1	2,8	2,9	3,3	3,2	3,1
Nueva Zelanda	3,0	2,8	2,7	0,3	0,7	1,6	-3,2	-3,0	-3,5	5,4	5,3	5,5
Macao, RAE de	-20,3	-4,7	0,2	4,6	2,6	2,8	28,0	28,4	29,2	1,9	1,9	2,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	...	...	...
China	6,9	6,6	6,2	1,4	2,1	2,3	3,0	2,4	1,6	4,1	4,1	4,1
India <sup>5</sup>	7,6	7,6	7,6	4,9	5,5	5,2	-1,1	-1,4	-2,0	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	...	...	...
Indonesia,	4,8	4,9	5,3	6,4	3,7	4,2	-2,1	-2,3	-2,3	6,2	5,6	5,7
Tailandia	2,8	3,2	3,3	-0,9	0,3	1,6	7,8	9,6	7,7	0,9	0,8	0,7
Malasia	5,0	4,3	4,6	2,1	2,1	3,0	3,0	1,2	1,5	3,2	3,2	3,2
Filipinas	5,9	6,4	6,7	1,4	2,0	3,4	2,9	1,8	1,4	6,3	5,9	5,7
Vietnam	6,7	6,1	6,2	0,6	2,0	3,6	0,5	0,4	0,1	2,4	2,4	2,4
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia<sup>6</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,5</b>	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia <sup>7</sup>	6,7	6,5	6,3	2,6	3,0	3,2	2,2	1,7	1,0	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

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

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

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>La RAE de Macao se clasifica como economía avanzada. Es una región administrativa especial de China, pero sus datos estadísticos se mantienen de manera separada e independiente.

<sup>5</sup>Véanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

<sup>7</sup>Las economías emergentes de Asia abarcan las economías de la ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), China e India.

**Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>América del Norte</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	0,1	1,2	2,3	-2,6	-2,5	-2,7	5,3	4,9	4,8
Canadá	1,1	1,2	1,9	1,1	1,6	2,1	-3,2	-3,7	-3,1	6,9	7,0	7,1
México	2,5	2,1	2,3	2,7	2,8	3,3	-2,9	-2,7	-2,8	4,4	4,1	3,9
Puerto Rico <sup>4</sup>	0,0	-1,8	-1,4	-0,8	-0,2	1,1	...	...	...	12,0	11,9	11,9
<b>América del Sur<sup>5</sup></b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,1</b>	...	...	...	<b>-3,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	...	...	...
Brasil	-3,8	-3,3	0,5	9,0	9,0	5,4	-3,3	-0,8	-1,3	8,5	11,2	11,5
Argentina <sup>6</sup>	2,5	-1,8	2,7	...	...	23,2	-2,5	-2,3	-3,2	...	9,2	8,5
Colombia	3,1	2,2	2,7	5,0	7,6	4,1	-6,4	-5,2	-4,2	8,9	9,7	9,6
Venezuela	-6,2	-10,0	-4,5	121,7	475,8	1.660,1	-7,8	-3,4	-0,9	7,4	18,1	21,4
Chile	2,3	1,7	2,0	4,3	4,0	3,0	-2,0	-1,9	-2,4	6,2	7,0	7,6
Perú	3,3	3,7	4,1	3,5	3,6	2,5	-4,4	-3,8	-3,1	6,0	6,0	6,0
Ecuador	0,3	-2,3	-2,7	4,0	2,4	1,1	-2,2	-1,5	-0,9	4,8	6,1	6,9
Bolivia	4,8	3,7	3,9	4,1	3,9	5,1	-5,8	-6,6	-4,9	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,0	0,1	1,2	8,7	10,2	8,7	-3,5	-2,9	-3,1	7,5	7,9	8,5
Paraguay	3,1	3,5	3,6	3,1	4,1	4,1	-1,7	0,6	-0,5	6,1	5,9	5,5
<b>América Central<sup>7</sup></b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	...	...	...
<b>Caribe<sup>8</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,6</b>	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
América Latina y el Caribe <sup>9</sup>	0,0	-0,6	1,6	5,5	5,8	4,2	-3,6	-2,3	-2,3	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>10</sup>	2,3	2,2	2,6	-0,9	0,3	2,2	-12,1	-12,6	-13,8	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

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

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

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>El Estado Libre Asociado de Puerto Rico se clasifica como economía avanzada. Es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

<sup>5</sup>Incluye Guyana y Suriname. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>7</sup>América Central abarca Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

<sup>8</sup>El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

<sup>9</sup>América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Se excluyen los datos de los precios al consumidor de Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>10</sup>La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Montserrat, que no son miembros del FMI.

### Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	-2,8	-0,3	1,4	15,5	8,4	6,3	3,0	1,3	1,9	...	...	...
<b>Exportadores netos de energía</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>13,7</b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	...	...	...
Rusia	-3,7	-0,8	1,1	15,5	7,2	5,0	5,2	3,0	3,5	5,6	5,8	5,9
Kazajistán	1,2	-0,8	0,6	6,5	13,1	9,3	-2,4	-2,2	0,0	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	8,0	6,0	6,0	8,5	8,4	9,6	0,1	0,1	0,2	...	...	...
Azerbaiyán	1,1	-2,4	1,4	4,0	10,2	8,5	-0,4	0,7	3,1	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	6,5	5,4	5,4	6,4	5,5	5,0	-10,3	-18,5	-18,0	...	...	...
<b>Importadores netos de energía</b>	<b>-5,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>29,4</b>	<b>11,9</b>	<b>9,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,2</b>	...	...	...
Ucrania	-9,9	1,5	2,5	48,7	15,1	11,0	-0,3	-1,5	-2,1	9,1	9,0	8,7
Belarús	-3,9	-3,0	-0,5	13,5	12,7	12,0	-3,8	-4,9	-4,8	1,5	1,5	1,5
Georgia	2,8	3,4	5,2	4,0	2,6	3,6	-11,7	-12,1	-12,0	12,0	...	...
Armenia	3,0	3,2	3,4	3,7	-0,5	2,5	-2,7	-2,5	-3,0	17,7	17,9	18,0
Tayikistán	6,0	6,0	4,5	5,8	6,3	7,3	-6,0	-5,0	-5,0	...	...	...
República Kirguisa	3,5	2,2	2,3	6,5	1,1	7,4	-10,4	-15,0	-14,9	7,5	7,4	7,3
Moldova	-0,5	2,0	3,0	9,6	6,8	4,4	-4,7	-2,8	-3,4	4,9	4,7	4,5
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central <sup>5</sup>	3,2	1,3	2,6	6,2	9,8	8,3	-3,0	-4,1	-2,8	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI <sup>6</sup>	6,1	5,0	5,2	7,3	6,3	7,7	-3,0	-3,0	-3,1	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	3,1	1,0	2,4	6,4	10,8	8,7	-2,4	-3,5	-2,0	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

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

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

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no pertenecen a la Comunidad de Estados Independientes (CEI), se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitud de estructura económica.

<sup>5</sup>Cáucaso y Asia central abarca Armenia, Azerbaiyán, Georgia, Kazajistán, la República Kirguisa, Tayikistán, Turkmenistán y Uzbekistán.

<sup>6</sup>Los países de bajo ingreso de la CEI son Armenia, Georgia, Moldova, la República Kirguisa, Tayikistán y Uzbekistán.

**Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de Oriente Medio y Norte de África, Afganistán y Pakistán: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,6</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>1,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,8</b>	...	...	...
Arabia Saudita	3,5	1,2	2,0	2,2	4,0	2,0	-8,3	-6,6	-2,6	5,6	...	...
Irán	0,4	4,5	4,1	11,9	7,4	7,2	2,1	4,2	3,3	10,8	11,3	11,2
Emiratos Árabes Unidos	4,0	2,3	2,5	4,1	3,6	3,1	3,3	1,1	3,2	...	...	...
Argelia	3,9	3,6	2,9	4,8	5,9	4,8	-16,5	-15,1	-13,7	11,2	9,9	10,4
Iraq	-2,4	10,3	0,5	1,4	2,0	2,0	-7,2	-10,8	-3,6	...	...	...
Qatar	3,7	2,6	3,4	1,8	3,0	3,1	8,2	-1,8	0,0	...	...	...
Kuwait	1,1	2,5	2,6	3,2	3,4	3,8	5,2	3,6	8,4	2,1	2,1	2,1
<b>Importadores de petróleo<sup>5</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>9,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,7</b>	...	...	...
Egipto	4,2	3,8	4,0	11,0	10,2	18,2	-3,7	-5,8	-5,2	12,9	12,7	12,3
Pakistán	4,0	4,7	5,0	4,5	2,9	5,2	-1,0	-0,9	-1,5	5,9	6,0	6,0
Marruecos	4,5	1,8	4,8	1,5	1,3	1,3	-1,9	-1,2	-1,4	9,7	10,2	10,1
Sudán	4,9	3,1	3,5	16,9	13,5	16,1	-7,8	-5,9	-4,9	21,6	20,6	19,6
Túnez	0,8	1,5	2,8	4,9	3,7	3,9	-8,8	-8,0	-6,9	15,0	14,0	13,0
Líbano	1,0	1,0	2,0	-3,7	-0,7	2,0	-21,0	-20,4	-20,6	...	...	...
Jordania	2,4	2,8	3,3	-0,9	-0,5	2,3	-9,0	-9,0	-8,9	13,1	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	2,1	3,2	3,2	6,0	5,4	6,1	-4,4	-5,0	-2,8	...	...	...
Israel <sup>6</sup>	2,5	2,8	3,0	-0,6	-0,6	0,8	4,6	3,1	2,9	5,2	5,2	5,2
Maghreb <sup>7</sup>	2,8	2,3	4,3	4,7	5,0	4,5	-14,4	-13,8	-12,7	...	...	...
Mashreq <sup>8</sup>	3,9	3,6	3,8	9,1	8,7	16,0	-6,3	-7,9	-7,7	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

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

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

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

<sup>5</sup>Incluye Afganistán, Djibouti y Mauritania. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>6</sup>Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas. Cabe notar que Israel no se incluye en los agregados regionales.

<sup>7</sup>El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

<sup>8</sup>El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

**Cuadro del anexo 1.1.6. África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**  
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
<b>África subsahariana</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>7,0</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,9</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>2,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>9,1</b>	<b>19,1</b>	<b>19,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	...	...	...
Nigeria	2,7	-1,7	0,6	9,0	15,4	17,1	-3,1	-0,7	-0,4	9,0	12,1	...
Angola	3,0	0,0	1,5	10,3	33,7	38,3	-8,5	-5,4	-5,4	...	...	...
Gabón	4,0	3,2	4,5	0,1	2,5	2,5	-2,3	-5,3	-4,7	...	...	...
Chad	1,8	-1,1	1,7	3,7	0,0	5,2	-12,4	-8,7	-7,8	...	...	...
República del Congo	2,3	1,7	5,0	2,0	4,0	3,7	-21,0	-8,2	-2,1	...	...	...
<b>Países de mediano ingreso<sup>5</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,6</b>	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,1	0,8	4,6	6,4	6,0	-4,3	-3,3	-3,2	25,4	26,3	27,0
Ghana	3,9	3,3	7,4	17,2	17,0	10,0	-7,5	-6,3	-6,0	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,5	8,0	8,0	1,2	1,0	1,5	-1,8	-1,8	-2,1	...	...	...
Camerún	5,8	4,8	4,2	2,7	2,2	2,2	-4,2	-4,2	-4,0	...	...	...
Zambia	3,0	3,0	4,0	10,1	19,1	9,1	-3,5	-4,5	-2,2	...	...	...
Senegal	6,5	6,6	6,8	0,1	1,0	1,8	-7,6	-8,4	-8,2	...	...	...
<b>Países de bajo ingreso<sup>6</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,8</b>	<b>-7,4</b>	...	...	...
Etiopía	10,2	6,5	7,5	10,1	7,7	8,2	-12,0	-10,7	-9,3	...	...	...
Kenya	5,6	6,0	6,1	6,6	6,2	5,5	-6,8	-6,4	-6,1	...	...	...
Tanzania	7,0	7,2	7,2	5,6	5,2	5,0	-8,8	-8,8	-8,8	...	...	...
Uganda	4,8	4,9	5,5	5,5	5,5	5,1	-9,4	-8,7	-8,9	...	...	...
Madagascar	3,1	4,1	4,5	7,4	6,7	6,9	-1,9	-2,3	-3,7	...	...	...
República Democrática del Congo	6,9	3,9	4,2	1,0	1,7	2,7	-3,7	-0,8	5,2	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana, excluido												
Sudán del Sur	3,4	1,5	2,9	6,7	10,2	10,4	-5,8	-4,5	-3,9	...	...	...

Nota: Los datos correspondientes a algunos países se basan en el ejercicio fiscal. Véase en el cuadro F del apéndice estadístico la lista de economías con períodos excepcionales de declaración de datos.

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

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

<sup>3</sup>Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

<sup>4</sup>Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

<sup>5</sup>Incluye Botswana, Cabo Verde, Lesotho, Mauricio, Namibia, Seychelles y Swazilandia.

<sup>6</sup>Incluye Benin, Burkina Faso, Burundi, Comoras, Eritrea, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malawi, Malí, Mozambique, Níger, la República Centroafricana, Rwanda, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Togo y Zimbabwe.

## Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial

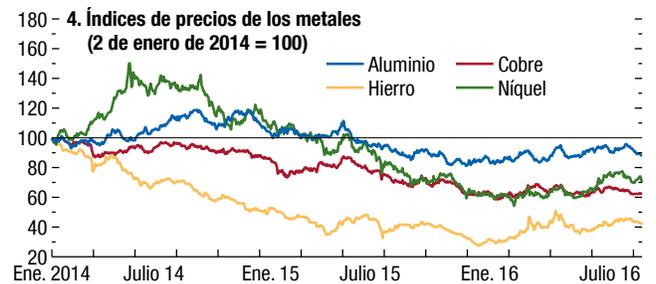
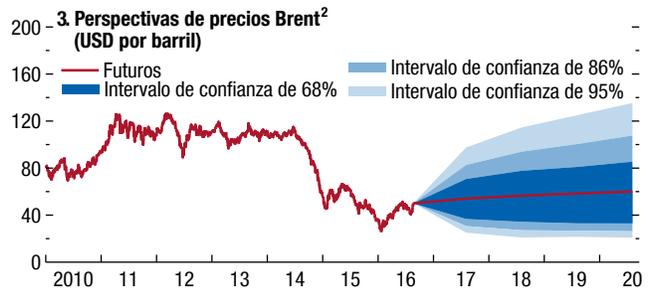
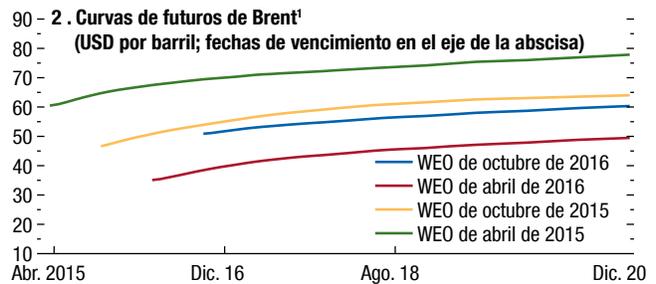
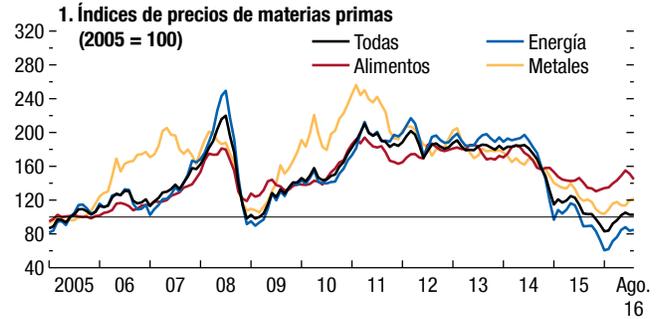
Los precios de las materias primas se han recuperado desde que se publicara la edición de abril de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés) a pesar del aumento de la incertidumbre que siguió al brexit, el resultado del referendo celebrado en el Reino Unido el 23 de junio pasado a favor de la salida de la Unión Europea. En varios países, las interrupciones del suministro han endurecido los mercados de petróleo. Los anuncios acerca del paquete de estímulo en China incrementaron las perspectivas de demanda y los precios de los metales. Las condiciones climáticas desfavorables trajeron aparejadas presiones al alza en los alimentos. Esta sección especial incluye un análisis detallado de la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial.

El índice de precios de productos primarios del FMI ha repuntado 22% desde febrero de 2016, el período de referencia para la edición de abril de 2016 del informe WEO (gráfico 1.SE.1, panel 1). Los precios del petróleo se han recuperado 44% por interrupciones involuntarias del suministro. Los precios del gas natural se han reducido. Con la fuerte oferta proveniente de Rusia, los precios del gas natural en Europa están en su nivel más bajo en los últimos 12 años. Los mercados asiáticos muestran una merma en la demanda de Japón, que está reactivando sus plantas de energía nuclear. Los precios del carbón han repuntado. Se han incrementado los precios de las materias primas no combustibles; los metales y las materias primas agrícolas se incrementaron 12% y 9%, respectivamente.

Los mercados de petróleo están a mitad de camino. Del lado de la oferta, el mercado ha sufrido algunas interrupciones. Algunas han afectado la producción a corto plazo, como las ocasionadas por el conflicto laboral en Kuwait y los incendios forestales de Fort McMurray en Canadá, pero otras, como las provocadas por la tensión geopolítica en Iraq, Libia, Nigeria y Yemen, podrían tener efectos duraderos. Esas interrupciones equilibraron temporariamente el mercado del petróleo. En el frente político, la Organización de

Los autores de esta sección son Rabah Arezki (director de equipo), Claudia Berg, Christian Bogmans y Akito Matsumoto, con la asistencia de Rachel Yuting Fan y Vanessa Díaz Montelongo en la investigación.

**Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas**



Fuentes: Bloomberg, LP; FMI, Sistema de Precios de Materias Primas; base de datos de Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WTI = West Texas Intermediate.

<sup>1</sup>Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de referencia de cada WEO y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del WEO de octubre se basan en el cierre del 18 de agosto de 2016.

<sup>2</sup>Se deriva a partir de los precios de las opciones de futuros del 18 de agosto de 2016.

Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no alcanzó su meta de producción acordada para junio. Sin embargo, algunos observadores prevén que sus miembros fijarán una nueva meta en noviembre, cuando la producción de la República Islámica del Irán haya recuperado el nivel previo a las sanciones.

El reciente repunte del precio del petróleo ha favorecido a los productores de gas de esquisto y derivado en una merma de la cantidad de plataformas. Además, los pozos perforados pero incompletos pueden completarse a los precios actuales, lo que incrementará la producción petrolera en Estados Unidos. No obstante, el endurecimiento de las condiciones crediticias podría limitar la recuperación de la inversión. La producción petrolera tiene fuerza en Canadá, pero la nueva inversión en arenas bituminosas es limitada. En suma, la incertidumbre en cuanto a la oferta surge de la persistencia de interrupciones involuntarias, la política de la OPEP y la inversión en yacimientos petrolíferos no convencionales.

Tras la fuerte demanda global de petróleo del año pasado —de 1,6 millones de barriles por día—, debido sobre todo a la caída de los precios, la Agencia Internacional de Energía prevé que la demanda crezca ligeramente por encima de la tendencia, a 1,3 millones de barriles diarios en 2016 y a 1,2 millones en 2017. Dadas la sólida demanda de petróleo, la constante erosión de los productores con altos costos y las severas interrupciones imprevistas del suministro, se espera que el mercado petrolero se reequilibre durante el transcurso del año próximo.

Los precios del gas natural están bajando: uno de los índices de precios más importantes (el precio promedio de Europa, Japón y Estados Unidos) cayó 6% desde febrero de 2016, debido a la caída de los precios del petróleo, la abundante producción de gas natural en Rusia y la demanda débil en Asia. En Estados Unidos, en cambio, los precios del gas natural han subido ligeramente por el fortalecimiento de la demanda del sector energético, como consecuencia de un clima más caluroso que lo previsto. También el índice de precios del carbón del precio promedio de Australia y Sudáfrica se incrementó 32% desde febrero de 2016, en consonancia con otros precios de la energía y los metales.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a un aumento en los precios (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los supuestos de base para los precios promedio del petróleo de entrega inmediata del FMI, que se basan en los precios de los contratos sobre futuros, sugieren precios

anuales promedio de USD 43,0 el barril en 2016 —una reducción de 15% con respecto a 2015— y de USD 50,6 el barril en 2017 (gráfico 1.SE.1, panel 3). Se mantiene una gran incertidumbre en cuanto a los supuestos de base para los precios del petróleo. Si bien las tensiones geopolíticas de Oriente Medio podrían provocar perturbaciones en el mercado, la acumulación de existencias y una rápida reacción de los productores estadounidenses de gas de esquisto deberían mitigar el aumento pronunciado de los precios en un futuro próximo. La demanda de petróleo podría debilitarse si las consecuencias del brexit para la demanda mundial agregada son más severas de lo esperado. A mediano plazo, se prevé que el mercado permanezca bastante restringido, a la luz de las limitaciones de la oferta, y si se toma en cuenta que la caída de los precios del petróleo ha reducido drásticamente la inversión en extracción, a menos que pueda estimularse la producción de gas de esquisto o que decaiga la demanda mundial. En ese contexto, lo que ocurra a nivel geopolítico podría elevar los precios del petróleo.

Los precios de los metales se han recuperado un 12% desde febrero de 2016 (gráfico 1.SE.1, panel 4). Los precios continúan disminuyendo gradualmente desde 2011 a causa de una desaceleración y un alejamiento de la inversión intensiva en materias primas en China. Sin embargo, el reciente anuncio de un programa de estímulo dirigido al sector de la construcción ha brindado cierto respaldo a los precios. Se proyecta que los precios de los metales se reduzcan 8% en 2016 y se recuperen 2% en 2017. Los precios de los futuros indican que los precios se mantendrán bajos.

Los precios de las materias primas agrícolas han aumentado 9% a nivel mundial desde febrero de 2016. Los precios de los alimentos subieron 7%, con subas en la mayoría de los productos, a excepción de algunos como el trigo y el maíz. Hasta hace poco, los precios internacionales no reflejaban del todo el shock meteorológico desfavorable, pero El Niño y una posible La Niña han hecho estragos en los mercados internacionales de los alimentos. Además, Brasil —un gran productor de maíz, soja, café, carne vacuna y otros productos alimenticios— viene sufriendo una sequía prolongada. En los últimos dos años, otras regiones han compensado esta situación, pero ahora se espera una reducción en las existencias mundiales de maíz y soja. En cambio, se prevé que aumenten las existencias de trigo gracias a una producción favorable en Estados Unidos, la Unión Europea y Rusia, lo que llevaría los precios a la baja.

Para el próximo año, se proyecta un aumento de los precios anuales de los alimentos a causa del cambio de las condiciones climáticas. Se espera que suban 2% en 2016 y que se mantengan en general constantes en 2017; los niveles de precios actuales ya están 3% por encima de los de 2015. Para los próximos dos años, se prevé que los precios de los principales productos alimenticios, como el arroz, aumenten ligeramente con respecto a los niveles actuales. Los riesgos de los precios de los alimentos están asociados a la variabilidad climática, sobre todo en lo que respecta a La Niña, que suele ser más perjudicial para las cosechas que El Niño.

En la siguiente sección se analiza, desde una perspectiva más amplia, la evolución de los mercados de alimentos a lo largo de las últimas décadas.

## La seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial

El debate sobre la evolución de la oferta alimentaria en relación con el crecimiento demográfico data por lo menos de la influyente teoría expuesta por Malthus (1798). Desde entonces, numerosos estudios se han dedicado a explorar la interacción entre tecnología, población e ingreso per cápita, y la aparición de distintos regímenes de crecimiento<sup>1</sup>. Una idea central es que la era moderna está caracterizada por un crecimiento económico acelerado y aspectos divergentes entre los distintos países, lo que contrasta con gran parte de la historia humana (la llamada era malthusiana), caracterizada por un ingreso per cápita estancado.

En la actualidad, el acceso a los alimentos suele considerarse un problema para los países pobres. Sin embargo, los acontecimientos producidos en los mercados de alimentos tienen importantes repercusiones e indican cambios estructurales a nivel mundial<sup>2</sup>. El rápido crecimiento de los mercados emergentes, la transición demográfica y los desarrollos tecnológicos han modelado los mercados de alimentos, y lo seguirán haciendo. Más aún, estos están segmentados y sujetos a distorsiones multifacéticas para la inversión y el comercio. Por lo tanto, conviene estudiar en profundidad la evolución reciente y futura de los mercados de alimentos y debatir sus implicancias para la seguridad alimentaria<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Véanse, entre otros, Galor y Weil (2000), Galor (2005 y 2011) y Gollin, Parente y Rogerson (2002).

<sup>2</sup>Véase un análisis de las fluctuaciones de los precios de los alimentos y sus consecuencias en Arezki *et al.* (2016), y en las referencias allí citadas.

<sup>3</sup>Según el informe de la Cumbre Mundial sobre la Alimentación de 1996, “Existe seguridad alimentaria cuando todas las personas tienen en

En esta sección se responden las siguientes preguntas relacionadas con la evolución de los mercados de alimentos y la seguridad alimentaria:

- ¿Qué tienen de particular los mercados de alimentos?
- ¿Cuáles son los factores determinantes de la producción y el consumo de alimentos?
- ¿Cómo ha evolucionado el comercio mundial de alimentos?
- ¿Cuáles son los riesgos?

## ¿Qué tienen de particular los mercados de alimentos?

Los alimentos son sustancias comestibles o potables que ayudan a mantenernos con vida. Los cultivos de alimentos incluyen cereales (como el trigo, el maíz y el arroz); frutas y verduras (como la naranja y la papa); carnes y frutos de mar (como el cerdo y los camarones); bebidas (como el café, el té y el cacao); oleaginosas (como la soja y el maní) y azúcar<sup>4</sup>. Estas categorías tienen numerosas diferencias en cuanto a su valor nutricional, su carácter perecedero y sus posibilidades de almacenamiento. El sector agrícola es el medio de vida de millones, ya sea porque los cultivos se utilizan como actividad comercial o como medio de subsistencia. A nivel mundial, más de 750 millones de personas trabajan en agricultura, es decir, 30% de la fuerza laboral. En África subsahariana, el 60% de la fuerza laboral se dedica a la agricultura (Banco Mundial, 2015a). Históricamente, el proceso de transformación estructural que condujo al trabajo desde el sector agrícola (de baja productividad) hacia el sector industrial (de alta productividad) puede explicar gran parte del acelerado incremento de la productividad agregada (Duarte y Restuccia, 2010).

Como era de esperar, la mayor parte de la producción alimentaria es de consumo interno: según el Banco Mundial (2015a) alrededor de 85% de los alimentos se producen en el país donde se consumen. Existen diferencias importantes en cuanto a los tipos de alimentos, entre otras cosas, según provengan o no del cultivo comercial. La transmisión de las variaciones internacionales de precios más allá de la frontera

todo momento acceso físico y económico a suficientes alimentos inocuos y nutritivos para satisfacer sus necesidades alimenticias y sus preferencias en cuanto a los alimentos a fin de llevar una vida activa y sana”.

<sup>4</sup>Algunas de las cifras agregadas que se presentan en esta sección especial incluyen también materias primas agrícolas no comestibles, como algodón, caucho, lana y cueros.

suele verse limitada por impuestos, subsidios, controles de precios, débil integración de mercado y costos locales de distribución. En las economías avanzadas, la transmisión promedio a largo plazo de un shock de 1% en los precios de los alimentos a los precios internos es de alrededor de 0,10%, mientras que en las economías de mercados emergentes es de alrededor de 0,15% (capítulo 3, recuadro 3.3)<sup>5</sup>. Por esos motivos, y puesto que gran parte de la producción de alimentos se consume a nivel interno, las condiciones agrícolas y climáticas locales tienen una gran influencia, además de la evolución del mercado mundial<sup>6</sup>.

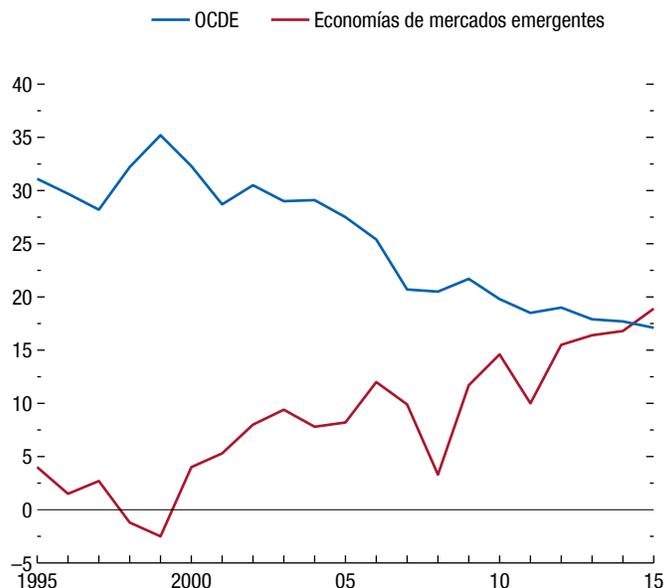
Los alimentos han sido siempre un elemento de fricción en las negociaciones comerciales, por ejemplo, en cuanto a barreras arancelarias y no arancelarias, a pesar de que constituyen una porción relativamente pequeña del comercio mundial: 8% de las mercancías en términos de su valor, de acuerdo con la Organización Mundial del Comercio (2015). Las barreras arancelarias y no arancelarias suelen ser consecuencia de preocupaciones en materia de soberanía alimentaria y de protección de los agricultores internos. Las negociaciones comerciales de la ronda de Doha se paralizaron en julio de 2008 por desacuerdos en materia de agricultura. Más recientemente, tanto exportadores de las economías avanzadas como de las de mercados emergentes objetaron la propuesta de un mecanismo especial de salvaguardia que permitiera incrementos arancelarios temporarios ante el aumento de las importaciones alimentarias.

La fundamentación para instaurar una salvaguardia especial ha sido la de contrarrestar el apoyo oficial a la agricultura en los países exportadores. El apoyo directo a la agricultura ha disminuido en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, mientras que ha crecido en los mercados emergentes (gráfico 1.SE.2). Históricamente, en las economías desarrolladas, las distorsiones tienden

<sup>5</sup>Véase también Furceri *et al.* (2016).

<sup>6</sup>Los cambios en la tecnología y el costo del transporte han determinado el grado de integración de los mercados de materias primas, entre ellos el de alimentos, que en un comienzo tenía un alcance geográfico muy limitado. Estos cambios ocurrieron en dos etapas (Radetzki, 2011). La primera se dio en la segunda mitad del siglo XIX con la introducción de embarcaciones refrigeradas que permitían el transporte de larga distancia de carnes y frutas. La segunda etapa comenzó en la década de 1950 pero concluyó en la de 1970: la adopción de enormes buques graneleros especializados, junto con infraestructura para carga y descarga en el puerto, que permitió transportar de manera rentable productos de bajo valor a distancias mucho mayores. El resultado fue una nueva y drástica reducción del costo del transporte, sobre todo a través de vastas rutas transoceánicas, lo cual, a su vez, tuvo como resultado una convergencia de precios entre mercados regionales.

**Gráfico 1.SE.2 Estimación de apoyo a productores**  
(Porcentaje de ingresos brutos agrícolas)



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), estimaciones de apoyo a productores y consumidores, estadísticas de agricultura (base de datos).

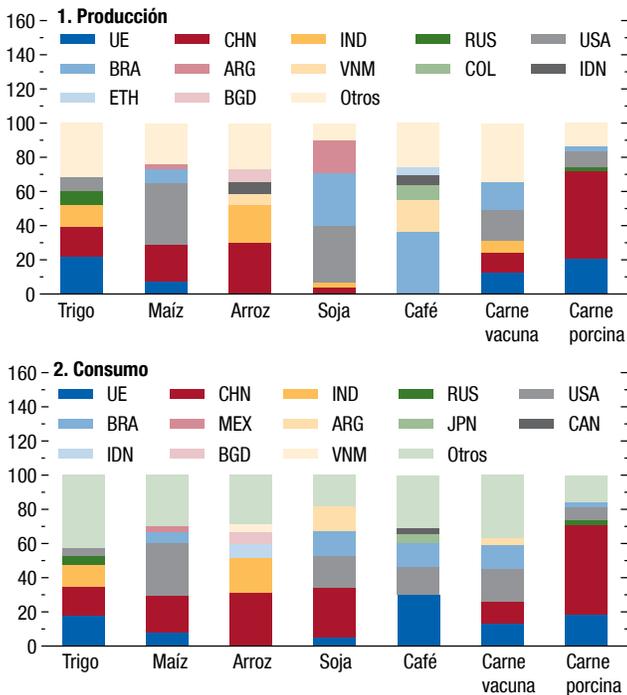
Nota: La clasificación de países de la OCDE se basa en los actuales miembros. Las economías emergentes son Brasil, China, Colombia, Indonesia, Kazajstán, Rusia, Sudáfrica, Ucrania y Vietnam. Vietnam se incluye a partir de 2000.

a favorecer a los agricultores, mientras que en las economías en desarrollo suelen beneficiar a los consumidores urbanos a costa de los pequeños agricultores (Anderson, 2016). En las últimas dos décadas, en líneas generales, los países de ingreso alto han reducido las distorsiones en sus sectores agrícolas. La mayoría de las regiones en desarrollo, sobre todo Asia, han pasado de cobrarles impuestos a sus agricultores a brindarles apoyo. Todos los países mantienen un fuerte sesgo anticomercio en la estructura de asistencia al sector agrícola (Anderson, 2016)<sup>7</sup>. Los instrumentos de política comercial, como los aranceles de exportación e importación, los subsidios y las cuotas tienen serias

<sup>7</sup>Los datos disponibles de la Solución Comercial Integrada Mundial del Banco Mundial sobre la evolución de los aranceles de importación sobre productos alimenticios indican que estos cayeron de 22% a 11,5% entre 1991 y 2014. Los aranceles no se incrementaron en ninguna región; sin embargo, permanecieron especialmente altos en Asia oriental, a 30%. Los menores aranceles se dieron en América del Norte, alrededor de 8% y 9%. Estos resultados se basan en los datos de aranceles de importación promedio efectivamente aplicados a productos alimenticios (en porcentaje), que se calculan agregando, entre todos los socios comerciales, el arancel más bajo correspondiente a cada socio.

**Gráfico 1.SE.3. Producción y consumo mundiales de alimentos por país, 2015**

(Porcentaje de la producción o del consumo mundiales)



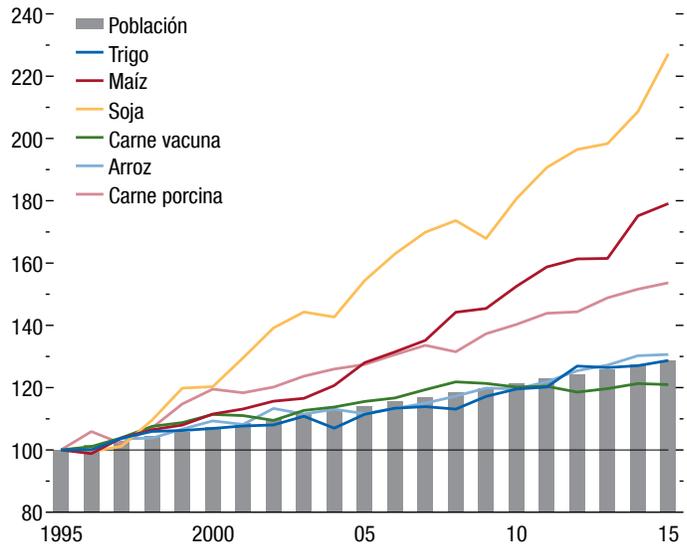
Fuentes: Departamento de Agricultura de Estados Unidos y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

consecuencias distributivas para los consumidores. Los mercados más distorsionados son los de soja, azúcar, arroz, trigo, carne vacuna, cerdo y aves (Anderson, Rausser y Swinnen, 2013)<sup>8</sup>.

<sup>8</sup>Los mercados de algodón también están gravemente distorsionados.

**Gráfico 1.SE.4. Población y consumo mundial de alimentos (Índice 1995 = 100)**



Fuentes: Departamento de Agricultura de Estados Unidos; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

### ¿Cuáles son los factores determinantes de la producción y el consumo de alimentos?

Los centros de producción y consumo de alimentos se concentran en unos pocos países, pero la ubicación de los centros de producción varía considerablemente según el alimento de que se trate (gráfico 1.SE.3). Los principales centros de producción y consumo, sin embargo, con frecuencia se superponen. Por ejemplo, China es a la vez un gran consumidor y productor de arroz y cerdo, así como un gran importador de soja, básica para la alimentación animal. Estados Unidos

**Cuadro 1.SE.1. Relación tierras disponibles/utilizadas adecuadas para la agricultura, por región, 2013**  
(Miles de hectáreas)

	Norte de África	África subsahariana	América del Sur	América del Norte	Europa	Oceanía	ASIA	Mundial
Tierras utilizadas (2013)	46.151	221.805	192.393	205.091	292.457	48.912	568.454	1.575.263
Tierras adecuadas no utilizadas	46.595	162.198	130.946	7.242	27.189	15.628	13.392	403.190
Total de tierras disponible	92.746	384.003	323.339	212.333	319.646	64.540	581.846	1.978.453
Proporción utilizada/no utilizada	0,50	0,58	0,60	0,97	0,91	0,76	0,98	0,80

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), FAOSTAT y Zonas Agroecológicas Mundiales (GAEZ), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las tierras utilizadas son el total de tierras cultivables y tierras bajo cultivos permanentes, de FAOSTAT. Las tierras cultivables no utilizadas se calculan a partir de la base de datos GAEZ. La tierra se considera utilizable si se clasifica en GAEZ como apta o muy apta para uno de cinco cultivos (maíz, soja, trigo, caña de azúcar, aceite de palma). Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Isla de Norfolk, Islas Cook, Islas Marianas del Norte, Islas Marshall, Islas Pitcairn, Islas Salomón, Islas Wallis y Futuna, Kiribati, Melanesia, Micronesia, Nauru, Niue, Nueva Caledonia, Nueva Zelanda, Palau, Papua Nueva Guinea, Polinesia, Polinesia Francesa, Samoa, Samoa Americana, Territorio de las Islas del Pacífico, Tokelau, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

**Cuadro 1.SE.2. Exportación de alimentos**  
(Proporción de exportaciones mundiales)

Región	1990	2000	2013
OCDE	0,7766	0,7406	0,6240
No OCDE	0,2234	0,2594	0,3760
Brasil	0,0236	0,0292	0,0661
China	0,0370	0,0411	0,0393
India	0,0051	0,0103	0,0263
Argentina	0,0258	0,0281	0,0262
Indonesia	0,0046	0,0108	0,0224

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los alimentos se refieren al agregado alimentos excluido pescados de la FAO. OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. La clasificación de países de la OCDE y fuera de la OCDE se basa en la composición actual de esa institución.

es un gran productor y consumidor de maíz y carne vacuna, al igual que la Unión Europea con el trigo. Claro está que muchos productos alimenticios sin procesar son insumos intermedios clave para la industria agrícola, que los utiliza para producir y exportar productos procesados.

El crecimiento demográfico es un factor clave para el consumo de alimentos. El crecimiento del ingreso reorienta la composición de la demanda, por ejemplo, hacia la carne, los lácteos, las verduras y las frutas frescas (gráfico 1.SE.4)<sup>9</sup>. Cabe destacar el notable crecimiento económico que experimentó China en los últimos 30 años, el cual generó aumentos sostenidos en el ingreso de los consumidores. Los consumidores chinos ya no solo consumen productos de primera necesidad (como los granos y el arroz) sino una dieta

<sup>9</sup>Tilman y Clark (2014 y 2015) demuestran que existe una fuerte relación entre el ingreso per cápita y el consumo de: 1) proteína de la carne; 2) azúcares refinados y grasa animal, aceites y alcohol, y 3) calorías totales. La demanda mundial de alimentos podría duplicarse para 2050 en comparación con 2005; los cambios en la dieta serían responsables de alrededor del 70%, y el crecimiento demográfico mundial, del 30% restante (Tilman y Clark, 2015).

**Cuadro 1.SE.3. Rendimiento agrícola**  
(Proporción con respecto al mayor productor)

	Norte de África	África subsahariana	América Latina y el Caribe	América del Norte	Europa	Oceanía	ASIA
Maíz	0,60	0,19	0,43	1,00	0,56	0,77	0,48
Arroz	0,88	0,22	0,48	0,81	0,59	1,00	0,44
Soja	0,82	0,40	0,88	1,00	0,63	0,68	0,42
Trigo	0,63	0,60	0,65	0,71	1,00	0,48	0,73

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En los cuadros precedentes se presenta el rendimiento medio ponderado de los cultivos, por región, normalizado en relación con el principal productor. El rendimiento promedio se pondera por la superficie de tierras cultivadas. Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Islas Salomón, Micronesia, Nueva Caledonia, Nueva Zelanda, Papua Nueva Guinea, Territorio de las Islas del Pacífico y Vanuatu.

más diversificada y de mejor calidad<sup>10</sup>. Por supuesto, existen diferencias importantes en las preferencias de cada país, que provocan un efecto diferenciado del crecimiento del ingreso en la composición de la demanda de alimentos. India es una gran excepción a la tendencia hacia un mayor consumo de carne, a causa de sus tradiciones religiosas<sup>11</sup>. Además del crecimiento demográfico y del ingreso, es posible que la aparición de algunos tipos de biocombustibles —cuya proporción se ha duplicado en la última década— ejerza presión sobre los mercados de alimentos y haya sido la causa de los aumentos en los precios de los alimentos (Chakravorty, Hubert y Marchand, 2015).

La disponibilidad de tierras y tecnología son motores fundamentales de la producción de alimentos. La mayor parte de las tierras disponibles adecuadas para agricultura están en regiones en desarrollo, sobre todo en África subsahariana y en América del Sur, como puede observarse en el cuadro 1.SE.1. El aumento demográfico, en especial en África y Asia, exigirá que la producción de calorías alimenticias se incremente 70% de aquí a 2050 (IFPRI, 2016)<sup>12</sup>. La explotación de todas las tierras sin utilizar, si todo lo demás permanece constante, permitiría alimentar a 9.000 millones de personas: una cifra inferior a los 9.700 millones que necesitarán alimentarse a mediados del siglo. Cabe destacar que este cálculo aproximado no contempla otros factores, como posibles innovaciones tecnológicas,

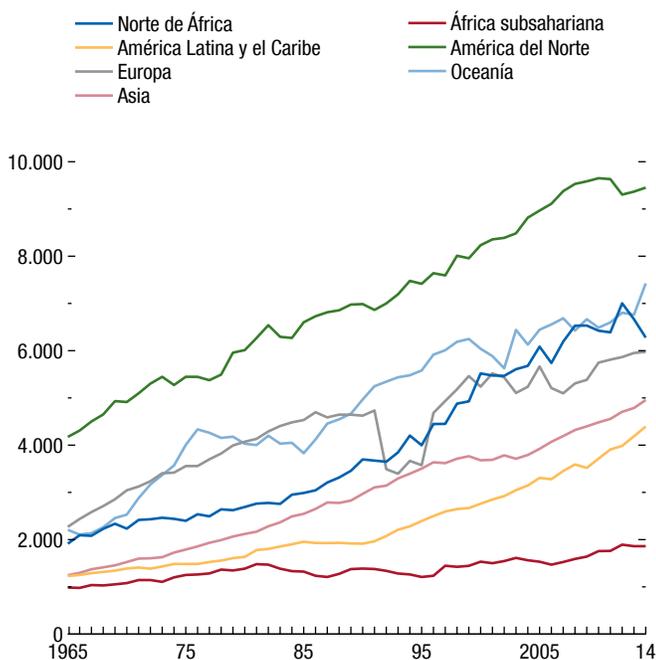
<sup>10</sup>En China, el consumo per cápita de cereales para alimento se redujo 7%, mientras que el de azúcar y aceites vegetales aumentó 14% y 16%, respectivamente. El consumo de proteína también creció: 37% la carne y 42% los frutos de mar. Los aumentos en el consumo de frutas y leche fueron los más pronunciados: 115% cada uno.

<sup>11</sup>Véanse más detalles sobre los cambios en la demanda de alimentos en India en Anand y Cashin (2016) y en Tulin y Anand (2016).

<sup>12</sup>Se proyecta una población mundial de 9.700 millones en 2050, frente a los 7.300 millones de 2015 (Naciones Unidas, 2015). Se prevé que más de la mitad de ese aumento —1.300 millones— ocurra en África, la región de mayor crecimiento, y que Asia aporte 900 millones.

### Gráfico 1.SE.5. Rendimiento del maíz

(Kilogramos por hectárea)



Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El rendimiento se refiere a un promedio móvil de cinco años. Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Micronesia, Nueva Caledonia, Vanuatu, Nueva Zelandia y Papua Nueva Guinea.

reducciones del desperdicio de alimentos y la degradación de la tierra.

Los futuros aumentos de la oferta de alimentos —necesarios para alimentar a la creciente población mundial— deben provenir sobre todo de aumentos de la productividad. La expansión del uso de la tierra para agricultura debe limitarse en la medida de lo posible para velar por las cuestiones ambientales y sociales: pérdida de la biodiversidad, degradación de

los ecosistemas, aumento de las emisiones de carbono y derechos tradicionales de uso de la tierra. Por lo tanto, el desafío consiste en encontrar la manera de incrementar la productividad de la tierra ya cultivada y reducir la tasa de degradación y deforestación. El potencial para incrementar la productividad agrícola es particularmente amplio en África subsahariana, donde el nivel de rendimiento está 50% por debajo de las capacidades (Fischer y Shah, 2011).

### ¿Cómo ha evolucionado el comercio mundial de alimentos?

En las últimas décadas, el patrón mundial de la demanda de alimentos ha variado relativamente más que el de la oferta. La demanda se ha desplazado de oeste a este a causa de las diferencias en el crecimiento demográfico y de cambios en el ingreso que afectan la composición de la demanda. El desplazamiento de la oferta de norte a sur ha sido más modesto en el caso de los alimentos que en el de otras materias primas, como los minerales y los metales. Si bien algunos mercados emergentes han incrementado su participación, la parte más significativa del comercio mundial de alimentos sigue proviniendo de las economías avanzadas (cuadro 1.SE.2). Eso ocurre a pesar de los retornos potencialmente elevados sobre el capital que ofrece el sector agrícola en muchas economías en desarrollo, lo que justificaría un flujo de capital con ese destino (por ejemplo, Gollin, Lagakos y Waugh, 2014a y 2014b).

Existen grandes brechas entre los distintos países en lo que respecta al rendimiento agrícola, definido como la producción de cultivos por unidad de tierra trabajada, una medida de la productividad de la tierra (cuadro 1.SE.3). Esas brechas reflejan impedimentos multifacéticos para la inversión y la transferencia tecnológica en el sector agrícola de las economías en desarrollo. Hay pocos indicios de que los países de

### Cuadro 1.SE.4. Población urbana por región

(Porcentaje de la población total)

Región	1990	2014	2050	Variación 1990–2014	Variación 1990–2050
África	31,3	40,0	55,9	8,7	24,7
América del Norte	75,4	81,5	87,4	6,0	12,0
América Latina y el Caribe	70,5	79,5	86,2	9,0	15,7
ASIA	32,3	47,5	64,2	15,3	31,9
Europa	70,0	73,4	82,0	3,5	12,0
Oceanía	70,7	70,8	73,5	0,1	2,8

Fuentes: Naciones Unidas, *World Urbanization Prospects: The 2014 Revision*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Oceanía incluye Australia, Fiji, Guam, Islas Cook, Islas Marianas del Norte, Islas Marshall, Islas Salomón. Islas Wallis y Futuna, Kiribati, Micronesia, Nauru, Niue, Nueva Caledonia, Nueva Zelandia, Palau, Papua Nueva Guinea, Polinesia Francesa, Samoa, Samoa Americana, Tokelau, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

**Cuadro 1.SE.5. Exportadores e importadores netos de alimentos**  
(1990 versus 2013, número de países)

Región	Siempre exportador	Siempre importador	Exportador --> Importador	Importador --> Exportador	Total
África subsahariana	4	29	9	3	45
América del Norte	2	1	0	0	3
América Latina y Caribe	12	14	8	0	34
Asia meridional	1	6	0	1	8
Asia oriental y el Pacífico	6	17	7	2	32
Europa y Asia central	9	13	1	1	24
Oriente Medio y Norte de África	0	17	2	0	19
Total	34	97	27	7	165

Fuentes: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

ingreso bajo estén alcanzando el nivel de productividad de las economías avanzadas. El ejemplo del maíz muestra una enorme divergencia entre el rendimiento agrícola de América del Norte y el de África subsahariana (gráfico 1.SE.5). Si bien un reciente incremento de adquisiciones de tierras transfronterizas a gran escala tras una serie de aumentos en los precios de los alimentos sugiere que el capital ha comenzado a fluir de norte a sur, también ha revelado importantes fracturas entre los inversores y los países receptores (recuadro 1.SE.1).

Existen numerosos impedimentos para la inversión en el sector agrícola. Al contrario de lo que indicaría la teoría neoclásica, los escasos flujos de capital neto hacia las economías en desarrollo no son exclusivos del sector (Alfaro, Kalemlı-Ozcan y Volosovych, 2008). Los diversos factores que desaniman la inversión en agricultura son emblemáticos de las dificultades que enfrentan esos países para mejorar sus instituciones. Existe evidencia significativa de las consecuencias para el desarrollo agrícola de adoptar tecnologías (o no) y de las limitaciones en materia de capital humano y crédito (por ejemplo, Besley y Case, 1993; Foster y Rosenzweig, 1995; Dercon y Christiaensen, 2011). Otros factores, como la falta de infraestructura adecuada (Donaldson y Hornbeck, de próxima publicación), el riesgo de expropiación (Jacoby, Li y Rozelle, 2002) y disputas sobre la propiedad de la tierra (Besley y Burgess, 2000), también obstaculizan la inversión en el sector.

### ¿Cuáles son los riesgos?

Amartya Sen (1981) fue el primero en señalar que la causa del hambre no era necesariamente la falta de alimento, sino la falta de capacidad de comprarlo. La seguridad alimentaria es un concepto

multidimensional. La Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) (2015) identificó cuatro pilares de la seguridad alimentaria:

- *Disponibilidad*: La oferta, determinada por la producción, las existencias y el comercio de alimentos.
- *Acceso*: El acceso económico (la capacidad de comprar con ingreso disponible) y el acceso físico (la capacidad de llegar a las fuentes de alimentos haciendo uso de infraestructura de transporte).
- *Utilización*: Por medio de la diversidad en la dieta, la distribución de los alimentos dentro de los hogares, y la preparación y el consumo de alimentos.
- *Estabilidad*: La constancia de las otras tres dimensiones con el transcurso del tiempo.

La rápida urbanización y el vertiginoso crecimiento demográfico —en especial en África subsahariana y Asia— no compensados con aumentos en la oferta interna de alimentos han conducido a una creciente dependencia de las importaciones (cuadro 1.SE.4). Una abrumadora mayoría de países de todas partes del mundo son importadores netos de alimentos (cuadro 1.SE.5). Más allá de la elevada concentración de países que han sido siempre importadores de alimentos, otros 27 han pasado de ser exportadores netos a ser importadores netos desde 1990. Se trata de países de Asia oriental, América Latina y África subsahariana, como Filipinas, Honduras, Vietnam y Zimbabwe, cuatro países que experimentaron grandes reducciones en sus exportaciones netas de alimentos, de más de 7 puntos porcentuales de su PIB.

Estos cambios han dado lugar a nuevos temores en cuanto a la seguridad alimentaria. Los países pueden garantizar la seguridad alimentaria por medio de importaciones siempre y cuando estén en condiciones

**Cuadro 1.SE.6. Proporción de los alimentos y las bebidas en el consumo total, 2010**

Superficie	Proporción
Países de alto ingreso	21,0
Países de mediano ingreso	43,7
Países de bajo ingreso	56,6
Burundi	71,0
Guinea	71,1
República Democrática del Congo	69,5

Fuentes: Banco Mundial, *Global Consumption Database*; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos de cuentas nacionales, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Incluye alimentos procesados, como bebidas alcohólicas y servicios de comidas.

de financiarlas. Los países económicamente prósperos pueden hacerlo, pero para los más pobres no es fácil<sup>13</sup>. En los últimos años, el aumento de los precios de las materias primas (excepto los alimentos) ha expuesto a las economías en desarrollo a shocks de precios de los alimentos, ya que se redujeron los ingresos por exportación y el espacio fiscal<sup>14</sup>.

El cambio climático, con variaciones en las temperaturas promedio y los patrones de precipitación, y sucesos climáticos extraordinarios como las olas de calor, afecta la agricultura generando grandes pérdidas económicas por la disminución del rendimiento de los cultivos y la productividad del ganado<sup>15</sup>. También tiene otros numerosos efectos, como cambios en las plagas, las enfermedades y la concentración atmosférica de dióxido de carbono (Porter *et al.*, 2014). En general, las investigaciones hace hincapié en la exposición desigual de los países: los más cercanos al ecuador son más vulnerables al cambio climático que los de latitudes más altas (Rosenzweig *et al.*, 2014)<sup>16</sup>. Por ejemplo, Etiopía experimentó recientemente una de las peores sequías de las últimas décadas. Notablemente, las dos temporadas de lluvias del país generan más del 80% de su rendimiento agrícola. El sector agrícola emplea al 85% de la población. Por lo tanto, la falta de lluvias y la subsiguiente sequía

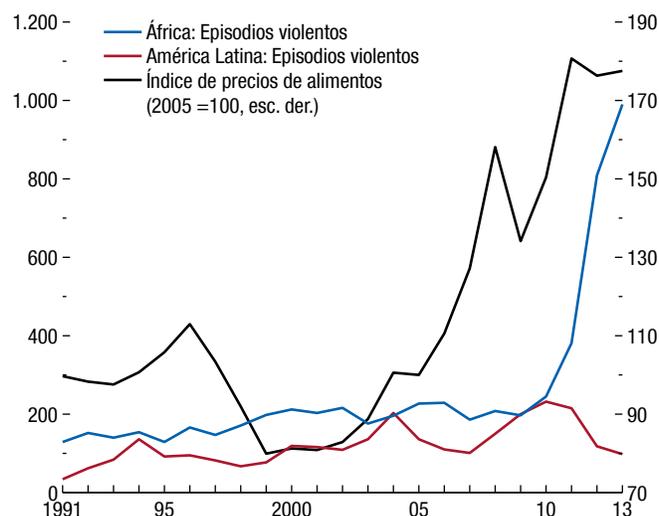
<sup>13</sup>Aunque los segmentos más pobres de la población de algunos países ricos pueden sufrir inseguridad alimentaria.

<sup>14</sup>En principio, los shocks de los términos de intercambio de los alimentos también pueden impulsar a un país a que pase de ser exportador a importador de alimentos. En la práctica, el acelerado ritmo del crecimiento demográfico y la urbanización, el estancamiento de la productividad y la infraestructura deficiente son elementos cruciales a la hora de explicar la dependencia de muchas economías en desarrollo de los alimentos importados (Rakotoarisoa, Iafate y Paschali, 2011).

<sup>15</sup>Véase un análisis del efecto de los desastres naturales y el cambio climático en los países de África en FMI (2016).

<sup>16</sup>Existen indicios de que el cambio climático afecta distintas cosechas de manera diferente.

**Gráfico 1.SE.6. Precios de los alimentos y episodios violentos**  
(Cantidad de episodios, salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Materias Primas; base de datos de análisis de conflictos sociales (SCAD) 3.1, y estimaciones del personal técnico del FMI.

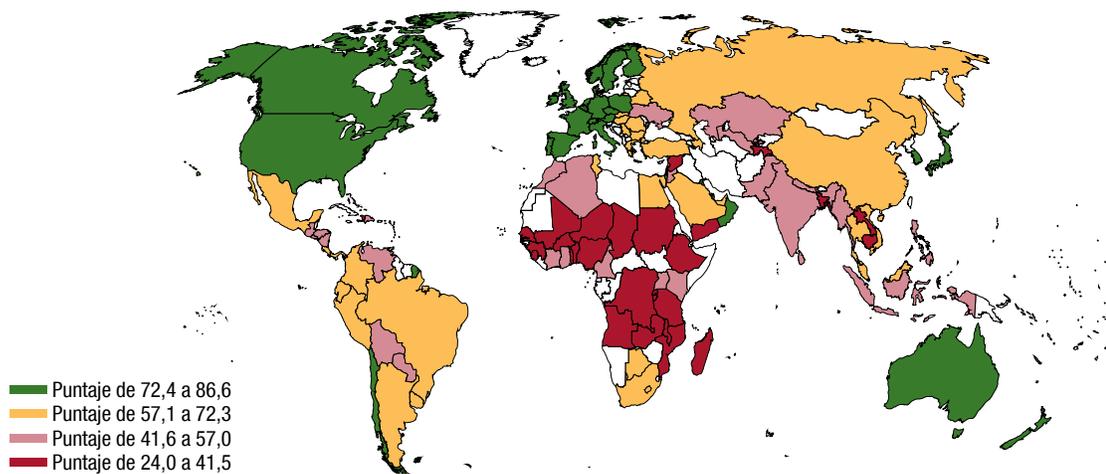
asociada al fenómeno climático de El Niño incrementó de manera masiva las necesidades de ayuda humanitaria, y se espera que se mantenga esa situación durante gran parte de 2016 (véase Gobierno de Etiopía, 2015)<sup>17</sup>.

Se prevé que ese tipo de sucesos climáticos extraordinarios y las amenazas que conllevan para la seguridad alimentaria continúen agravándose y que aumente su frecuencia (IFPRI, 2016; PNUMA, 2016; Banco Mundial, 2015a)<sup>18</sup>. La denominada “agricultura climáticamente inteligente” puede mitigar los efectos del cambio climático en la agricultura ofreciendo a los pequeños agricultores oportunidades de producir cultivos más nutritivos de manera sostenible y eficiente (IFPRI, 2016)<sup>19</sup>. Además, la FAO y la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional han

<sup>17</sup>Más allá de África, las consecuencias de El Niño 2015–16 podrían ser aún más severas en Asia, en lugares como las tierras altas de Camboya, el centro y sur de India, el este de Indonesia, el centro y sur de Filipinas, el centro y noreste de Tailandia, Papua Nueva Guinea y otros países insulares del Pacífico. En India, hubo graves inundaciones en varias partes de Tamil Nadu en noviembre y diciembre de 2015, que cubrieron la mayor parte de Chennai (Naciones Unidas, 2015).

<sup>18</sup>En América Latina y en el sudeste de Asia, se prevé que las inundaciones y sequías provocadas por los recientes episodios de El Niño y La Niña, que ya han causado importantes pérdidas en la agricultura, se dupliquen en frecuencia (Banco Mundial, 2015b).

<sup>19</sup>Por ejemplo, se ha concluido que el arroz C4 incrementa el rendimiento en 50% al duplicar la eficiencia en el uso del agua e incrementar la del uso de nitrógeno en 30% (IFPRI, 2016).

**Gráfico 1.SE.7. Índice de seguridad alimentaria mundial, 2016***(Puntaje general 0–100, 100 = mejor contexto)*Fuente: Economist Intelligence Unit, *Global Food Security Index 2016*.

establecido sistemas de alerta temprana para prever y prevenir hambrunas. La FAO patrocina el Sistema Mundial de Información y Alerta que vigila la situación alimentaria mundial en 190 países miembros, y da aviso de crisis inminentes en los países (Groskopf, 2016). La red del sistema de alerta rápida para casos de hambruna (FEWS NET, [www.fews.net](http://www.fews.net)), establecida por la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional, ayuda a prever crisis humanitarias y a prepararse para ellas en 29 países.

La volatilidad de los precios de los alimentos y la escasez categórica de alimentos tienen un impacto decisivo en el aspecto más elemental del bienestar en los países más pobres: la supervivencia. Como se ilustra en el cuadro 1.SE.6, la proporción de consumo de alimentos en la canasta global de consumo es drásticamente mayor en muchos países de ingreso bajo, y mayor aún en estados frágiles como Guinea y Burundi. En los países de ingreso mediano, la proporción es algo menor pero considerable de todos modos, y representa alrededor de 50% del consumo total. La evidencia econométrica disponible (Arezki y Brueckner, 2014; Bellemare, 2015) sugiere que la volatilidad de los precios de los alimentos puede provocar enormes problemas de distribución entre los países y dentro de ellos, y provocar conflictos (gráfico 1.SE.6)<sup>20</sup>. Según los índices (gráfico 1.SE.7), África

es la región más proclive a la inseguridad alimentaria, aunque también existen áreas de vulnerabilidad en Asia, América Central y América del Sur.

En ocasiones, las intervenciones políticas pueden amplificar los aumentos bruscos en los precios de los alimentos. La volatilidad de precios de las materias primas que dependen del clima, como los alimentos, se ve exacerbada por la tendencia de las economías tanto desarrolladas como en desarrollo de alterar su política comercial e interna anualmente en pos de estabilizar los precios y las cantidades de los mercados internos de alimentos (Anderson, 2016; FAO, 2015). En períodos de precios elevados de los alimentos, como el año 2008, los países exportadores netos establecieron restricciones a la exportación, mientras que los importadores netos redujeron sus barreras a la importación. Estas dos medidas se orientaron a incrementar la oferta interna de alimentos. En conjunto, estas dos medidas de política exacerbaron la escalada de precios de los alimentos (Anderson, Rausser y Swinnen 2013; Anderson, 2016). A fin de evitar estos problemas, es conveniente incrementar la productividad del sector agrícola y mejorar las cadenas de distribución, al igual que la coordinación regional —por ejemplo, manteniendo y gestionando reservas regionales

de una guerra civil con un aumento de los precios internos de los alimentos. En Darfur, por ejemplo, los precios de los principales alimentos básicos aumentaron con rapidez cuando se desató la violencia generalizada, a fines de 2003 y principios de 2004 (véase, por ejemplo, Brinkman y Hendrix, 2010).

<sup>20</sup>La producción de alimentos es endógena al conflicto civil; los ejemplos de distintos países indican que puede asociarse la presencia

de granos—, dos medidas que resultaron eficaces para lograr protección contra las consecuencias de la volatilidad de los precios de los alimentos en los países en desarrollo de Asia (Jha y Rhee, 2012)<sup>21</sup>.

Más aún, estos están segmentados y sujetos a distorsiones multifacéticas para la inversión y el comercio.

<sup>21</sup>Otras vías para aliviar la escasez de alimentos a largo plazo consisten en: 1) reducir el consumo excesivo de alimentos, que provoca obesidad e impacta negativamente en la salud, y 2) reducir el desperdicio de alimentos. La FAO estima que, a nivel mundial, se pierde o desperdicia un tercio de los alimentos que se producen para consumo humano, lo que equivale a alrededor de 1.300 millones de toneladas por año.

Debido al crecimiento demográfico, la demanda de alimentos aumenta rápidamente, y lo seguirá haciendo. El crecimiento del ingreso también afecta la composición de la demanda de alimentos. Las tendencias de rápida urbanización en África y Asia harán que aún más países dependan del comercio. A fin de enfrentar estos desafíos y reducir la inseguridad alimentaria, todos los países por igual deben continuar derribando las barreras comerciales. Los países de ingreso bajo deberían incrementar su productividad en el sector agrícola atrayendo flujos de capital, pero para ello es necesario instaurar mejoras institucionales en distintos frentes.

### Recuadro 1.SE.1. La fiebre mundial por la tierra

En un contexto de aumento de la demanda de alimentos, se ha registrado un interés cada vez mayor de los gobiernos, la agroindustria y los fondos de inversión en la adquisición de derechos de propiedad o arrendamientos a largo plazo de grandes extensiones de tierras cultivables, principalmente en economías en desarrollo (Arezki, Deininger y Selod, 2015). La mayor parte de las adquisiciones se dieron en países con inseguridad alimentaria que necesitan inversiones en el sector agrícola de manera urgente. Estas operaciones podrían tener resultados positivos o negativos. Este recuadro presenta datos empíricos relacionados con estas adquisiciones transnacionales de tierras y analiza las consecuencias en términos de políticas.

#### ¿Cuál es la razón detrás de las operaciones de adquisición de tierras a gran escala?

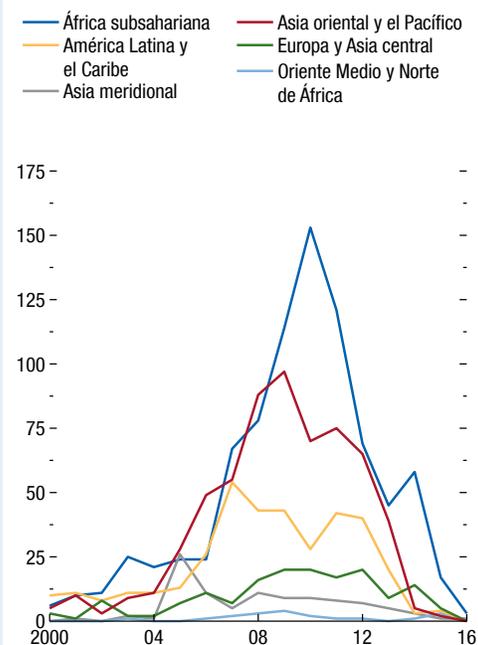
En este recuadro, el concepto de “operaciones de adquisición de tierras” se refiere a la adquisición transfronteriza a gran escala, en general en perjuicio de la producción de pequeños agricultores o de los espacios verdes<sup>1</sup>. La crisis alimentaria de 2007–08 generó un enorme aumento del precio de los alimentos, lo que elevó el valor de las tierras cultivables y el valor de la opción de conseguir tierras para producir alimentos a modo de seguro contra la próxima crisis. Si bien los beneficios de cultivar tierras no explotadas siguen siendo moderados, es posible que el aumento de la incertidumbre que conllevó la crisis haya elevado la rentabilidad futura para los inversores privados (Collier y Venables, 2012).

El gráfico 1.SE.1.1 muestra un marcado aumento de la cantidad anual de operaciones de adquisición de tierras en los años previos a la crisis financiera de 2007–08, que llega a su punto máximo poco tiempo después. En 2009, en el momento de apogeo de la

Los autores de este recuadro son Christian Bogmans y Vanessa Diaz Montelongo.

<sup>1</sup>Una operación se define como un intento declarado, satisfactorio o insatisfactorio de adquirir tierras a través de una compra, un arrendamiento o una concesión, que cumpla con los siguientes criterios: 1) que haya una transferencia de derechos de uso, control o propiedad de tierras a través de una venta, un arrendamiento o una concesión; 2) que haya ocurrido después del año 2000; 3) que abarque una superficie de 200 hectáreas o más; y 4) que implique una posible conversión de las tierras; es decir, que en vez de destinarse a la producción de pequeños agricultores, al uso de comunidades locales o al suministro importante de servicios del ecosistema, se destine al uso comercial. El análisis que se presenta en el recuadro se concentra exclusivamente en operaciones transfronterizas.

**Gráfico 1.SE.1.1. Evolución de las operaciones por región objetivo**  
(Cantidad de operaciones)



Fuentes: Land Matrix y estimaciones del personal técnico del FMI.

búsqueda de tierras y en perjuicio de la producción de pequeños agricultores, casi todos los días se negociaba una superficie promedio de 223 millas cuadradas por operación: una superficie más de cinco veces mayor que la de París, Francia. En los años siguientes, la demanda de tierras por parte de inversores y gobiernos se redujo.

El patrón de auge-caída del gráfico 1.SE.1.1 guarda coherencia con la idea de cambios rápidos en el valor (la opción) de las tierras cultivables, impulsados por cambios sustanciales en los precios de los alimentos y la incertidumbre. Los datos empíricos sugieren que gran parte de las tierras adquiridas no se explotaron, lo que plantea inquietudes acerca del motivo detrás de estas inversiones a gran escala y sugiere que es posible que existan obstáculos para que los proyectos agrícolas se lleven a cabo. Según la base de datos Land Matrix, a la fecha, solo 49% de las tierras adquiridas se cultivan hasta cierto punto, y esa fracción es considerablemente menor en la región de África subsahariana (37%)<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>The Land Matrix Global Observatory. Fecha de consulta: 7 de mayo de 2016. <http://landmatrix.org/en/get-the-detail>.

### Recuadro 1.SE.1 (continuación)

#### ¿Qué nos dicen los datos sobre las inversiones en tierras?

A mayo de 2016, la base de datos Land Matrix incluye información sobre 2.152 operaciones transnacionales. Poco más de dos terceras partes se vinculan con proyectos agrícolas, con un tamaño acumulado de casi 59 millones de hectáreas en 88 países a nivel mundial. La extensión corresponde aproximadamente a la superficie de Francia o Ucrania. Si bien la cantidad de tierra que cambió de manos es sustancial, continúa siendo bastante moderada respecto del stock total de tierras aptas (no forestales) no cultivadas, que totaliza aproximadamente 400 millones de hectáreas (1.000 millones de hectáreas, si se incluyen las tierras forestales). Las regiones de África subsahariana (884 operaciones) y Asia oriental (611 operaciones) fueron los destinos de inversiones más importantes, seguidas por América Latina (368 operaciones).

A fin de explorar los factores que determinan el interés en las operaciones transnacionales para adquirir tierras cultivables, se utiliza una regresión de Poisson bilateral para elaborar un modelo de la ocurrencia y la cantidad de proyectos en pares origen-destino. Se parte del supuesto de que  $N_{ij}$  es la cantidad esperada de proyectos emprendidos en el país anfitrión  $j$  por inversores del país  $i$ . La regresión agrupa todas las operaciones realizadas entre 2000 y 2016.

En función del modelo gravitacional estándar de la bibliografía sobre comercio, las inversiones en tierra se atribuyen a características de los países de origen y destino,  $VarOrig_i$  y  $VarDest_j$ , respectivamente, y a variables bilaterales,  $VarBilat_{ij}$ . La especificación de base es:

$$N_{ij} = c + \alpha_i \cdot VarOrig_i + \beta_j \cdot VarDest_j + \gamma_{ij} \cdot VarBilat_{ij} + \varepsilon_{ij}, \quad (1.SE.1.1)$$

donde  $\alpha_i$ ,  $\beta_j$  y  $\gamma_{ij}$  son los parámetros de interés  $\varepsilon_i$  es un término de error. Con una gran cantidad de ceros en los datos, es posible que el estimador de mínimos cuadrados ordinarios esté sesgado y sea inconsistente. A fin de superar ese problema, se utiliza un estimador de pseudo máxima verosimilitud de Poisson (Silva y Tenreyro, 2006).

El análisis utiliza un indicador novedoso de la tierra no forestal no cultivada, que tiene en cuenta la proximidad al mercado. Los datos se obtienen de la base de datos *Zonas Agroecológicas Mundiales*, de la FAO (FAO, 2016). A fin de analizar la relación entre

#### Cuadro 1.SE.1.1. Impacto del régimen de tenencia de la tierra y la seguridad alimentaria en las transacciones sobre tierras

	(1)	(2)
<b>Variables bilaterales</b>		
Distancia (log)	-0,838*** (0,0669)	-1,061*** (0,0793)
Antigua relación colonial	1,529*** (0,269)	0,874*** (0,253)
<b>Variables del país de origen</b>		
Exportaciones netas de alimentos (sobre PIB)	8,199*** (1,180)	
Índice de seguridad alimentaria		0,0403*** (0,00447)
<b>Variables del país de destino</b>		
Sin salida al mar	0,234 (0,220)	0,0575 (0,192)
Tierras cultivables no forestales	0,525*** (0,0748)	0,810*** (0,0936)
Régimen de tierras	-0,572*** (0,0957)	-0,165 (0,108)
Imperio de la ley	-0,265*** (0,0827)	-0,152 (0,0958)
Baja protección de los inversores	-0,00606** (0,00243)	-0,00913*** (0,00256)
Exportaciones netas de alimentos (sobre PIB)	5,757*** (1,384)	
Índice de seguridad alimentaria		-0,0539*** (0,00639)
Número de observaciones	19.186	10.044
Pseudo $R^2$	0,217	0,283

Nota: Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis.  
\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

este tipo de inversión extranjera directa y la administración, se incluyen datos sobre la ley y el orden de *International Country Risk Guide* (ICRG, 2009), un indicador sobre protección de inversores de la base de datos *Doing Business* del Banco Mundial, y un índice de seguridad de la tenencia de la tierra (De Crombrugghe *et al.*, 2009). Se incluyen la distancia física y una variable representativa de los antiguos lazos coloniales como aproximación a los costos de transacción. Por último, se incluye un índice de seguridad alimentaria de la Economist Intelligence Unit.

Los resultados de las regresiones basadas en la ecuación (1.SE.1.1) se presentan en el cuadro 1.SE.1.1. Confirman la importancia de los costos comerciales y

**Recuadro 1.SE.1 (continuación)**

de un suministro abundante de tierras cultivables no explotadas. Resulta interesante destacar que, a diferencia de lo que indica la bibliografía existente sobre los flujos de capitales, se llega a la conclusión de que existe una relación entre una administración de la tierra deficiente y una mayor cantidad de operaciones (véase el cuadro 1.SE.1.1, columna 1). Como existe una correlación elevada entre una administración de la tierra deficiente y la inseguridad alimentaria (con un coeficiente de correlación de  $\rho = 0,77$ ), este resultado sugiere que las regiones con inseguridad alimentaria corresponden a una mayor cantidad de inversiones en tierras. Los gobiernos de los países con inseguridad alimentaria, si bien desean recibir inversiones en tierras a gran escala, a menudo enfrentan dificultades para garantizar que esas inversiones externas ayuden, en efecto, a reducir el hambre a nivel interno. Esto es especialmente difícil cuando la administración de la tierra es deficiente.

*¿Cuáles son las consecuencias para la seguridad alimentaria?*

Las operaciones de adquisición de tierras pueden tener efectos positivos o negativos. Por un lado, las operaciones sugieren que el capital del sector agrícola fluye de los inversores de países ricos a los de países pobres, lo que ayuda a transferir nuevas tecnologías y conocimientos agrícolas a los agricultores locales. Por el otro, el hecho de que las operaciones se concentren en países con inseguridad alimentaria podría agravar los efectos negativos de una crisis alimentaria a futuro. Los gobiernos de los países que reciben las inversiones pueden atenuar esos riesgos invirtiendo en capacidad de seguimiento, a fin de garantizar que la tierra se arriende a inversores que: 1) promuevan la integración de los productores locales a las cadenas de valor; 2) coinviertan en bienes públicos locales, y 3) indemnicen a los usuarios de la tierra desplazados.

## Referencias

- Alfaro, Laura, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Vadym Volosovych. 2008. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation." *Review of Economics and Statistics* 90 (2): 347–68.
- Aiyar, Shekhar, and Ashoka Mody. 2011. "The Democratic Dividend: Evidence from the Indian States." IMF Working Paper 11/38, International Monetary Fund, Washington.
- Anand, Rahul, and Paul Cashin. 2016. *Taming Indian Inflation*. Washington: International Monetary Fund.
- Anderson, Kym. 2009. *Distortions to Agricultural Incentives: A Global Perspective, 1955–2007*. London: Palgrave Macmillan and Washington: World Bank.
- . 2016. "National and Global Price-and-Trade-Distorting Policies." Working Paper 2016/07, Australian National University, Canberra.
- , Gordon Rausser, and Johan Swinnen. 2013. "Political Economy of Public Policies: Insights from Distortions to Agricultural and Food Markets." *Journal of Economic Literature* 51 (2): 423–77.
- Anseeuw, Ward, Liz Alden Wily, Lorenzo Cotula, and Michael Taylor. 2012. *Land Rights and the Rush for Land: Findings of the Global Commercial Pressures on Land Research Project*. Rome: International Land Coalition.
- Arezki, Rabah, and Markus Brueckner. 2014. "Effects of International Food Price Shocks on Political Institutions in Low-Income Countries: Evidence from an International Food Net-Export Price Index." *World Development* 61 (C): 142–53.
- , Klaus Deininger, and Harris Selod. 2015. "What Drives the Global 'Land Rush'?" *World Bank Economic Review* 29 (2): 207–33.
- , Karim El Aynaoui, Yaw Nyarko, and Francis Teal. 2016. "Food Price Volatility and Its Consequences: Introduction." *Oxford Economic Papers* 68 (3): 655–64.
- Bellemare, Marc F. 2015. "Rising Food Prices, Food Price Volatility, and Social Unrest." *American Journal of Agricultural Economics* 97 (1): 1–21.
- Berden, Koen G., Joseph Francois, Saara Tamminen, Martin Thelle, and Paul Wymenga. 2009. "Non-Tariff Measures in EU-US Trade and Investment: An Economic Analysis." ECORYS, Rotterdam.
- Besley, Timothy, and Robin Burgess. 2000. "Land Reform, Poverty Reduction, and Growth: Evidence from India." *Quarterly Journal of Economics* 115 (2): 389–430.
- Besley, Timothy, and Anne Case. 1993. "Modeling Technology Adoption in Developing Countries." *American Economic Review* 83 (2): 396–402.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. "Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications." IMF Working Paper 15/230, International Monetary Fund, Washington.
- Brinkman, Henk-Jan, and Cullen S. Hendrix. 2010. "Food Insecurity and Conflict: Applying the WDR Framework." Background paper for the World Bank's *World Development Report 2011*, World Bank, Washington.
- Byrne, David M., John G. Fernald, and Marshall B. Reinsdorf. 2016. "Does the United States Have a Productivity Slowdown or a Measurement Problem?" <https://www.brookings.edu/bpea-articles/does-the-united-states-have-a-productivity-slowdown-or-a-measurement-problem/>.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Helene Hubert, and Beyza Ural Marchand. 2015. "Food for Fuel: The Effect of the U.S. Bio-fuel Mandate on Poverty in India." Working Paper, University of Caen and University of Rennes.
- Collier, Paul, and Anthony J. Venables. 2012. "Land Deals in Africa: Pioneers and Speculators." *Journal of Globalization and Development* 3 (1): Article 3.
- Dave, Donaldson, and Richard Hornbeck. Forthcoming. "Railroads and American Economic Growth: A 'Market Access' Approach." *Quarterly Journal of Economics*.
- de Crombrughe, Denis, Kristine Farla, Nicolas Meisel, Chris de Neubourg, Jacques Ould Aoudia, and Adam Szirmai. 2009. "Institutional Profiles Database III. Presentation of the Institutional Profiles Database 2009 (IPD 2009)." Documents de Travail de la DGTPPE, No. 2009/14. Treasury Directorate General of the French Ministry of the Economy, Industry and Employment, Paris.
- Dercon, Stefan, and Luc Christiaensen. 2011. "Consumption Risk, Technology Adoption and Poverty Traps: Evidence from Ethiopia." *Journal of Development Economics* 96 (2): 159–73.
- Duarte, Margarida, and Diego Restuccia. 2010. "The Role of the Structural Transformation in Aggregate Productivity." *Quarterly Journal of Economics* 125 (1): 129–73.
- Egger, Peter, Joseph Francois, Miriam Manchin, and Douglas Nelson. 2015. "Non-Tariff Barriers, Integration, and the Trans-Atlantic Economy." *Economic Policy* 30 (83): 541–73.
- Fernald, John. 2015. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." In *NBER Macroeconomics Annual 2014*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO). 2015. *The State of Agricultural Commodity Markets: Trade and Food Security: Achieving a Better Balance between National Priorities and the Collective Good*. Rome: FAO.
- . 2016. *Global Agro-Ecological Zones*. Rome: FAO. <http://gaez.fao.org/Main.html#>.
- Foster, Andrew, and Mark Rosenzweig. 1995. "Learning by Doing and Learning from Others: Human Capital and Technical Change in Agriculture." *Journal of Political Economy* 103 (6): 1176–209.
- Fischer, Günther, and Mahendra Shah. 2011. "Farmland Investments and Food Security." Report prepared under World Bank and International Institute for Applied Systems Analysis contract, Laxenburg.
- Furceri, Davide, Prakash Loungani, John Simon, and Susan M. Wachter. 2016. "Global Food Prices and Domestic Inflation: Some Cross-Country Evidence." *Oxford Economic Papers* 68 (3): 665–87.

- Galor, Oded. 2005. "From Stagnation to Growth: Unified Growth Theory." In *Handbook of Economic Growth*, edited by Phillipe Aghion and Steven N. Durlauf. Amsterdam: Elsevier.
- . 2011. *Unified Growth Theory*. Princeton: Princeton University Press.
- , and David N. Weil. 2000. "Population, Technology, and Growth: From Malthusian Stagnation to the Demographic Transition and Beyond." *American Economic Review* 90 (4): 806–28.
- Gollin, Douglas, David Lagakos, and Michael E. Waugh. 2014a. "Agricultural Productivity Differences across Countries." *American Economic Review* 104 (5): 165–70.
- . 2014b. "The Agricultural Productivity Gap." *Quarterly Journal of Economics* 129 (2): 939–93.
- Gollin, Douglas, Stephen Parente, and Richard Rogerson. 2002. "The Role of Agriculture in Development." *American Economic Review* 92 (2): 160–64.
- Government of Ethiopia, Ethiopia Humanitarian Country Team. 2015. "Ethiopia Humanitarian Requirements Document 2016." Addis Ababa.
- Groskopf, Christopher. 2016. "Science Is Warning Us That a Food Crisis Is Coming to Southern Africa. Will We Stop It?" *Quartz Africa*. March 5. <http://qz.com/620499/science-is-warning-us-that-a-food-crisis-is-coming-to-southern-africa-will-we-stop-it/>.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- HM Treasury. 2016. "HM Treasury Analysis: The Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives." Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by command of Her Majesty, April.
- Hördahl, Peter, Jhuvesh Sobrun, and Philip Turner. 2016. "Low Long-Term Interest Rates as a Global Phenomenon." BIS Working Paper 574, Bank for International Settlements, Basel.
- International Country Risk Guide. 2009. <http://epub.prsgroup.com/products/icrg>. Political Risk Services, New York.
- International Food Policy Research Institute (IFPRI). 2016. *Global Food Policy Report*. Washington: IFPRI. <http://dx.doi.org/10.2499/9780896295827>.
- International Monetary Fund. 2016. "Enhancing Resilience to Natural Disasters in Sub-Saharan Africa." Chapter 3 of the October 2016 *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, Washington.
- Jacoby, Hanan G., Guo Li, and Scott Rozelle. 2002. "Hazards of Expropriation: Tenure Insecurity and Investment in Rural China." *American Economic Review* 92 (5): 1420–447.
- Jha, Shikha, and Changyong Rhee. 2012. "Distributional Consequences and Policy Responses to Food Price Inflation in Developing Asia." In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Economies*, edited by Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu. Washington: International Monetary Fund.
- Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2015. "Measuring the Natural Rate of Interest Redux." Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2015–16.
- Malthus, Thomas. R. 1798. *An Essay on the Principle of Population*. London: J. Johnson.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2016. *Agricultural Policy Monitoring and Evaluation 2016*. OECD Publishing: Paris. [http://dx.doi.org/10.1787/agr\\_pol-2016-en](http://dx.doi.org/10.1787/agr_pol-2016-en).
- Ottaviano, Gianmarco, João Paulo Pessoa, Thomas Sampson, and John Van Reenen. 2014. "The Costs and Benefits of Leaving the EU." London School of Economics and Political Science, Centre for Economic Performance. Unpublished.
- Pescatori, Andrea, and Jarkko Turunen. 2015. "Lower for Longer: Neutral Rates in the United States." IMF Working Paper 15/135, International Monetary Fund, Washington.
- Porter, J.R., L. Xie, A.J. Challinor, K. Cochrane, S.M. Howden, M.M. Iqbal, D.B. Lobell, and M.I. Travasso. 2014. "Food Security and Food Production Systems." In *Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Part A: Global and Sectoral Aspects. Contribution of Working Group II to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, edited by C.B. Field, V.R. Barros, D.J. Dokken, K.J. Mach, M.D. Mastrandrea, T.E. Bilir, M. Chatterjee, K.L. Ebi, Y.O. Estrada, R.C. Genova, B. Girma, E.S. Kissel, A.N. Levy, S. MacCracken, P.R. Mastrandrea, and L.L. White. Cambridge, United Kingdom and New York: Cambridge University Press.
- Raderzki, Marian. 2011. "Primary Commodities: Historical Perspectives and Prospects." In *Beyond the Curse Policies to Harness the Power of Natural Resources*, edited by Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason, and Amadou Sy. Washington: International Monetary Fund.
- Rakotoarisoa, Manitra A., Massimo Iafrate, and Marianna Paschali. 2011. "Why Has Africa Become a Net Food Importer? Explaining Africa Agricultural and Food Trade Deficits." Trade and Markets Division, Food and Agriculture Organization of the United Nations, Rome.
- Reifschneider, Dave, William Wascher, and David Wilcox. 2015. "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy." *IMF Economic Review* 63 (1): 71–109.
- Rosenzweig, Cynthia, Joshua Elliott, Delphine Deryng, Alex C. Ruane, Christoph Müller, Almut Arneith, Kenneth J. Boote, Christian Folberth, Michael Glotter, Nikolay Khabarov, Kathleen Neumann, Franziska Piontek, Thomas A. M. Pugh, Erwin Schmid, Elke Stehfest, Hong Yang, and James W. Jones. 2014. "Assessing Agricultural Risks of Climate Change in the 21st Century in a Global Gridded Crop Model Inter-comparison." *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 2014 111 (9): 3268–273. Published ahead of print, December 16, 2013.
- Sen, Amartya. 1981. "Ingredients of Famine Analysis: Availability and Entitlements." *The Quarterly Journal of Economics* 96 (3): 433–64.

- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Syverson, Chad. 2016. "Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown," NBER Working Paper No. 21974, February, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Tilman, David, and Michael Clark. 2014. "Global Diets Link Environmental Sustainability and Human Health." *Nature* 515: 518–22.
- . 2015. "Food, Agriculture and the Environment: Can We Feed the World and Save the Earth?" *Daedalus* 144: 8–23.
- Tulin, Volodymyr, and Rahul Anand. 2016. "Understanding India's Food Inflation Through the Lens of Demand and Supply." In *Taming Indian Inflation*, edited by Rahul Anand and Paul Cashin. Washington: International Monetary Fund.
- United Kingdom Office for National Statistics. 2015. "National Population Projections: 2014-Based Statistical Bulletin." <http://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/populationandmigration/populationprojections/bulletins/nationalpopulationprojections/2015-10-29/pdf>.
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. 2015. "World Population Prospects: The 2015 Revision, Key Findings and Advance Tables." Working Paper ESA/P/WP.241. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York.
- United Nations Environment Program (UNEP). 2016. *UNEP Frontiers 2016 Report: Emerging Issues of Environmental Concern*. Nairobi: UNEP.
- Williams, John C. 2016. "Monetary Policy in a Low R-Star World." *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 2016–23, August 15.
- World Bank. 2015a. *Ending Poverty and Hunger by 2030: An Agenda for the Global Food System*. Washington: World Bank Group.
- . 2015b. *Future of Food: Shaping a Climate-Smart Global Food System*. Washington: World Bank Group.
- World Food Summit. 1996. *Rome Declaration on World Food Security*. Rome: Food and Agriculture Organization of the United Nations.
- World Resources Institute. 2014. "Creating a Sustainable Food Future: Interim Findings." World Resources Institute, Washington.
- World Trade Organization (WTO). 2015. *International Trade Statistics 2015*. Geneva: WTO. [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/its2015\\_e/its2015\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2015_e/its2015_e.pdf).

*El crecimiento del comercio se ha desacelerado desde 2012 en relación con su vigorosa evolución histórica y el crecimiento económico general. En este capítulo se concluye que el bajo nivel de la actividad económica, en particular en materia de inversión, ha sido la principal limitación para el crecimiento del comercio, y representa casi tres cuartas partes de la desaceleración. No obstante, otros factores también afectan al comercio. La disminución del ritmo de liberalización del comercio y el reciente repunte del proteccionismo están frenando el crecimiento comercial, aunque hasta ahora su efecto cuantitativo ha sido limitado. El descenso en el crecimiento de las cadenas internacionales de valor también ha desempeñado un papel importante en la desaceleración observada. Los resultados de las observaciones indican que es preciso superar la atonía general de la actividad económica, especialmente en materia de inversión, lo que estimulará el comercio y a su vez podría fortalecer la productividad y el crecimiento. Además, dadas las moderadas perspectivas de crecimiento mundial, la adopción de nuevas reformas comerciales que reduzcan los obstáculos, así como de medidas dirigidas a mitigar el costo para quienes deben soportar el mayor peso del ajuste, estimularía el intercambio internacional de bienes y servicios y reactivaría el ciclo virtuoso de comercio y crecimiento.*

El crecimiento del comercio mundial se ha desacelerado significativamente en los últimos años. Tras una brusca caída y aún más brusca recuperación como secuela de la crisis financiera mundial, el volumen del comercio mundial de bienes y servicios ha aumentado apenas por encima del 3% anual desde 2012, menos de la mitad de la tasa promedio de las tres décadas previas. Esta desaceleración es notable, especialmente comparada con la relación histórica entre el crecimiento del comercio y la actividad económica mundial (gráfico 2.1). Entre 1985 y 2007, el comercio mundial real aumentó, como promedio, dos veces más rápido que el

Los autores principales de este capítulo son Aqib Aslam, Emine Boz (codirector del equipo), Eugenio Cerutti, Marcos Poplawski-Ribeiro y Petia Topalova (codirector del equipo), con el apoyo de Ava Yeabin Hong, Hao Jiang, Evgenia Pugacheva, Rachel Szymanski, Hong Yang y Marina Topalova Cole y contribuciones de Jaebin Ahn, Diego Cerdeiro, Romain Duval y Christian Henn. Andrei Levchenko intervino como consultor externo. También contribuyó a este capítulo con comentarios y sugerencias Brent Neiman.

PIB mundial, mientras que en los últimos cuatro años, apenas se ha mantenido a la par. Un período tan prolongado de crecimiento débil del volumen del comercio en relación con la actividad económica tiene pocos precedentes históricos en las últimas cinco décadas.

Las razones de esta tendencia desfavorable en el crecimiento del comercio mundial aún no se entienden claramente, pero es necesario realizar un diagnóstico preciso para evaluar si, y en qué casos, puede ser útil adoptar medidas de política económica<sup>1</sup>. ¿Es la desaceleración del comercio simplemente un síntoma de la precaria situación económica general, o consecuencia del aumento de las políticas restrictivas del comercio? La inversión privada se mantiene moderada en muchas economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo (véase el capítulo 4 de la edición de abril de 2015 del informe WEO) y China ha emprendido un necesario y bienvenido proceso de reequilibrio, alejándose de la inversión y orientándose al consumo como motor del crecimiento<sup>2</sup>. Muchos países exportadores de materias primas han recortado el gasto de capital ante los precios persistentemente bajos de sus productos. Dado que la inversión depende más estrechamente del comercio que el consumo, Freund (2016) sostiene que una caída de la misma inevitablemente daría lugar a una desaceleración del crecimiento del comercio (véanse también Boz, Bussière y Marsilli, 2015, y Morel, 2015, por ejemplo).

Es posible que existan otros factores adicionales que contribuyan a la desaceleración del comercio. El ritmo decreciente de la liberalización comercial en los últimos años y el reciente repunte de medidas proteccionistas podrían estar limitando la reducción sostenida de los costos del comercio alcanzada gracias a las políticas adoptadas entre 1985 y 2007, las cuales dieron un fuerte impulso al crecimiento comercial (Evenett y Fritz, 2016;

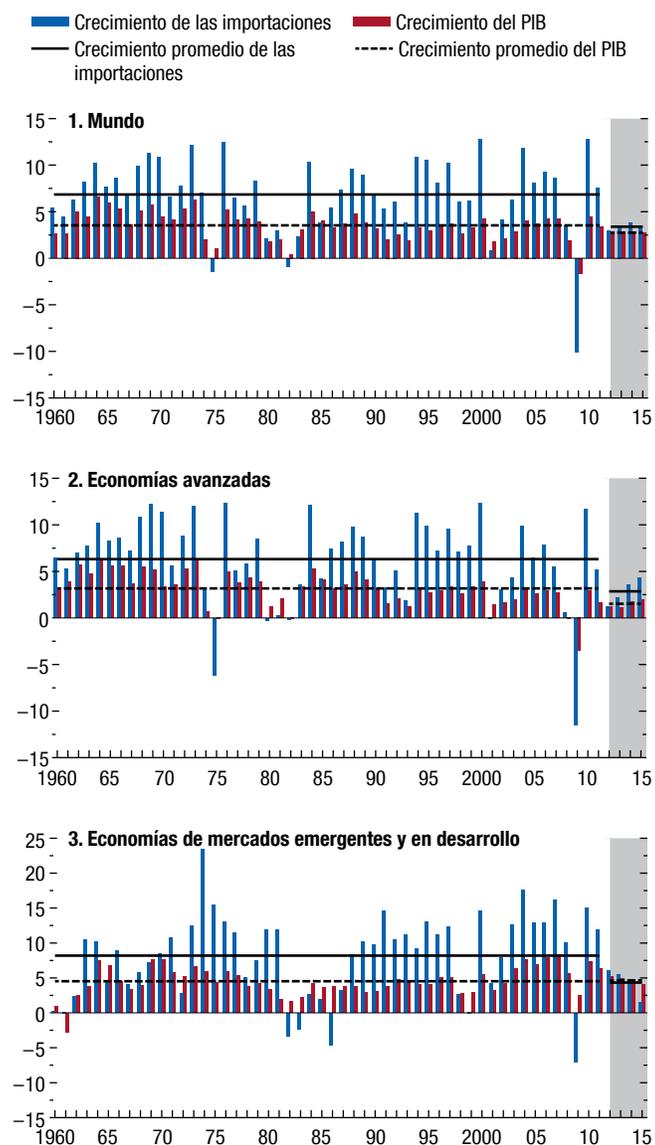
<sup>1</sup>Véase un análisis de la desaceleración del comercio mundial en Hoekman (2015) y otros trabajos incluidos en el mismo. En relación con los estudios incluidos en Hoekman (2015), el enfoque del capítulo permite una comparación de mayor alcance entre las diferentes hipótesis para una gran cantidad de economías y empleando una amplia variedad de enfoques analíticos.

<sup>2</sup>El capítulo 4 de este informe analiza los efectos de contagio a escala mundial del reequilibrio de la economía china, por ejemplo, a través del comercio.

## Gráfico 2.1. Perspectiva histórica del comercio y el crecimiento del PIB real mundial

(Porcentaje)

La disminución del crecimiento del comercio real a partir de 2012 fue notable, especialmente comparada con la relación histórica entre el crecimiento del comercio y la actividad económica mundial.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las importaciones incluyen bienes y servicios. Los gráficos se basan en una muestra no equilibrada de 100 países en 1960 y 189 en 2015. El crecimiento agregado anual de las importaciones (PIB) se calcula como el promedio ponderado de las tasas de crecimiento de las importaciones reales de los países específicos (PIB), donde la ponderación empleada es la proporción de las importaciones nominales (PIB al tipo de cambio de mercado).

Hufbauer y Jung, 2016). La reducción de dichos costos, junto a los avances en el transporte y la comunicación, también impulsaron la propagación de las cadenas internacionales de valor, en las que la fragmentación de los procesos productivos fomentó el crecimiento del comercio ya que los bienes intermedios cruzaban fronteras múltiples veces. La desaceleración de la formación de cadenas de producción transfronterizas puede ser resultado de que su crecimiento llegó a la madurez, que el costo del comercio bajó más moderadamente, o por ambas razones, determinando el incremento más lento del comercio relacionado con las cadenas de suministro (Constantinescu, Mattoo y Ruta, 2015)<sup>3, 4</sup>. Otras causas del descenso en el crecimiento del comercio de bienes podrían ser de naturaleza más evolutiva, como el aumento de la demanda relativa de bienes no comercializables en respuesta al aumento de la riqueza o el envejecimiento de las poblaciones.

En el período 1985–2007 se observó una importante globalización y un rápido crecimiento económico. Existe la firme opinión general entre los economistas de que el comercio internacional contribuyó a incrementar la prosperidad global, a pesar de los costos de ajuste, a menudo considerables, a los que hicieron frente algunos trabajadores. El comercio internacional permite que las economías se especialicen en producir bienes y servicios en los que tienen ventaja comparativa y explotar las consiguientes economías de escala y de alcance. Pero el comercio también puede impulsar el crecimiento económico difundiendo conocimientos y tecnología y fomentando el desarrollo de nuevos productos y, en definitiva, la productividad<sup>5</sup>. Dada la desaceleración sincronizada del crecimiento de la productividad en muchas economías, es posible que existan argumentos

<sup>3</sup>Constantinescu, Mattoo y Ruta (2015) sostienen que el crecimiento de las cadenas internacionales de suministro, en particular aquellas en las que participa China, se había debilitado aun antes de la crisis financiera mundial. Véanse datos empíricos adicionales sobre la evolución de las cadenas de valor de China entre 2000 y 2007 en Kee y Tang (2016).

<sup>4</sup>Si, efectivamente, la desaceleración observada del comercio marca simplemente el fin de un período de crecimiento inusualmente rápido, debido a algunos de los factores enumerados antes, la economía mundial podría estar volviendo a un estado estable en el cual, como prevé la teoría, el comercio crezca al mismo ritmo que el producto. En esa situación de estabilidad, los costos del comercio, la estructura de las respectivas economías y los patrones de producción, adquisición y comerciales entre los diferentes países serían constantes. Véanse, por ejemplo, Dixit y Norman (1980) o Ethier (1985).

<sup>5</sup>Véanse, por ejemplo, Krugman (1979), Grossman y Helpman (1991), Young (1991), Lee (1993), Frankel y Romer (1999) y Bernard *et al.* (2003), entre otros.

sólidos para revitalizar el círculo virtuoso del comercio y el crecimiento, mediante un esfuerzo concertado por parte de los responsables de política económica encaminado a seguir abriendo mercados y reduciendo el costo del comercio<sup>6</sup>.

A fin de contribuir a nuestro entendimiento de los factores que impulsan la aguda desaceleración del comercio desde fines de 2011 y la formulación de una respuesta adecuada en materia de política económica, este capítulo se centra en las siguientes preguntas:

- ¿Cuán extendido es el descenso del crecimiento del comercio internacional posterior a 2011? ¿Existen diferencias de dinámica comercial entre las diferentes economías? ¿Ha variado la desaceleración del comercio según el tipo de comercio y el grupo de productos?
- ¿Qué proporción de la caída en el crecimiento del comercio refleja el deterioro de la actividad económica y los cambios en la composición del crecimiento? En particular, ¿en qué medida la desaceleración observada en el período 2012–15 en el crecimiento del comercio en relación con el período anterior a la crisis financiera mundial puede atribuirse al crecimiento tenue? ¿En qué grado es la desaceleración del comercio en relación con el PIB atribuible a cambios en la composición de la demanda?
- ¿Qué incidencia tienen otros factores, además del producto, en la desaceleración del crecimiento del comercio? ¿Es la disminución del ritmo consecuencia de perturbaciones políticas, como la desaceleración en la liberalización del comercio o el aumento del proteccionismo? ¿O refleja una maduración de las cadenas internacionales de suministro?

El capítulo comienza documentando la evolución del crecimiento del comercio en diferentes aspectos. Después emplea tres enfoques analíticos complementarios para analizar los factores que explican la reciente desaceleración. En la primera parte se utiliza un modelo empírico estándar para la demanda de importaciones a fin de determinar si el crecimiento de las importaciones a nivel nacional se ha desacelerado en mayor medida de lo que se podría prever en función de los cambios en los componentes de la demanda agregada y los precios relativos en los últimos años. En la segunda parte se complementa el análisis empírico mediante la estimación de un modelo estructural de múltiples países y

sectores que cuantifica la importancia de los cambios en la composición de la demanda y otros factores, como los costos del comercio. La tercera parte del análisis emplea datos altamente desagregados para arrojar luz sobre la función de las políticas comerciales y la participación en las cadenas internacionales de valor.

Las principales conclusiones de este capítulo son las siguientes:

- La disminución del crecimiento real del comercio ha sido de amplio alcance. Pocos países se salvaron de la desaceleración registrada en el período 2012–15, ya sea en términos absolutos o en relación con el crecimiento del PIB. De la misma forma, el crecimiento del comercio cayó tanto para los bienes como para los servicios, aunque en el caso de los servicios la pérdida de dinamismo fue menor. En cuanto a los bienes, el crecimiento del comercio descendió con respecto a un 85% de las líneas de productos, y la desaceleración más pronunciada se observó en el comercio de bienes de capital e intermedios.
- El deterioro general de la actividad económica y, en particular, la desaceleración observada en el crecimiento de la inversión parecen ser las limitaciones principales para el crecimiento del comercio desde 2012. El análisis empírico indica que, a escala mundial, hasta tres cuartas partes de la disminución en el crecimiento real de las importaciones de bienes registrado entre 2003–07 y 2012–15 se pueden asociar con la tendencia desfavorable de la actividad económica, en particular, el tenue crecimiento de la inversión. Un modelo de equilibrio general muestra igualmente que los cambios en la composición de la demanda explican casi el 60% de la desaceleración en la tasa de crecimiento de la relación importación nominal de bienes/PIB.
- No obstante, otros factores también afectan al crecimiento del comercio. La desaceleración del ritmo de liberalización comercial y el reciente repunte de medidas proteccionistas están frenando el comercio internacional de bienes, aunque hasta ahora su efecto cuantitativo ha sido relativamente limitado. El descenso aparente del crecimiento de las cadenas internacionales de valor también desempeñó un papel importante en la desaceleración observada. En general, otros factores más allá del nivel y la composición de la actividad económica han rebajado en casi 1¾ puntos porcentuales el crecimiento real anual de las importaciones mundiales desde 2012.

La conclusión principal del capítulo, de que el bajo nivel de crecimiento del comercio es en gran medida

<sup>6</sup>Véase un examen de los trabajos publicados sobre los efectos de la política comercial en los volúmenes de comercio, la productividad, los mercados laborales y el crecimiento en Goldberg y Pavcnik (2016).

un síntoma de la desaceleración sincronizada de la actividad económica en las economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo, implica que las políticas para afrontar las restricciones al crecimiento, y en particular la inversión en los casos en que haya perdido impulso, deberían tener prioridad en el esfuerzo por mejorar la salud económica mundial. Estas políticas, al aumentar indirectamente el comercio, generarán efectos de contagios positivos a medida que los vínculos comerciales transmitan y refuercen mutuamente el crecimiento económico de cada país. No obstante, precisamente porque el comercio puede fortalecer la productividad y fomentar el crecimiento, las políticas directamente dirigidas a reducir los costos del comercio y revigorizarlo mantienen su importancia a la luz de las tenues perspectivas mundiales y la tendencia desfavorable de la productividad. Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo mantienen o enfrentan obstáculos comerciales que obstaculizan su ingreso a los mercados mundiales y su participación en las cadenas de producción mundiales; un esfuerzo coordinado por eliminar estos obstáculos podría poner en marcha un nuevo ciclo de integración y desarrollo de las cadenas internacionales de valor y ofrecer a las empresas mayores incentivos para invertir (Freund, 2016). Más ampliamente, evitar las medidas proteccionistas y revitalizar el proceso de liberalización del comercio a través de reformas comerciales que reduzcan los obstáculos, junto con la adopción de medidas que atenúen el costo que afrontan quienes soportan la carga más pesada del ajuste, estimularía el aumento del intercambio internacional de bienes y servicios y, en definitiva, fortalecería la actividad mundial.

Es importante destacar desde el comienzo que proporcionar una cuantificación precisa de la función de la actividad económica, las políticas comerciales y las cadenas internacionales de valor en la evolución de los flujos comerciales es de por sí una tarea difícil. La demanda de bienes comerciados es claramente una función del crecimiento económico, pero el comercio internacional y las políticas comerciales también pueden orientar la actividad económica al influir en las decisiones de inversión de las empresas, su acceso a insumos intermedios, los procesos de producción y la productividad. Por ejemplo, el deterioro del ritmo de la liberalización del comercio desde comienzos de la década de 2000 puede haber contribuido al lento crecimiento de la productividad, el bajo nivel de inversión y el crecimiento mediocre del producto en años recientes. Como en la enorme mayoría de

los trabajos publicados sobre el comercio, el análisis empírico de este capítulo se centra solo en una parte de esta compleja red de relaciones, y su objetivo principal es establecer si la dinámica reciente del comercio coincide con el nivel y la composición observados de crecimiento del producto, la evolución de las políticas comerciales y la integración de las cadenas internacionales de valor habida cuenta de los patrones históricos de asociación. El análisis estructural adopta un enfoque más integral, ya que, en el equilibrio general, el nivel de la actividad económica, la estructura de la producción y los patrones del comercio se determinan de forma conjunta por los costos del comercio, las preferencias y la productividad. No obstante, debido a su representación estilizada del mundo real, el modelo no puede representar todas las vías a través de las cuales el comercio puede afectar al producto.

### Las repercusiones del comercio en la productividad y el bienestar: Información básica

Aunque el tema central del capítulo es diagnosticar los factores determinantes de la reciente disminución del crecimiento del comercio, entender sus posibles repercusiones en la productividad y el crecimiento es importante en el contexto de las tenues perspectivas mundiales y las tendencias desfavorables de la productividad. Con este fin, en esta sección se presenta una breve reseña de las principales vías a través de las cuales la apertura de una economía cerrada al comercio o el mayor fomento del comercio internacional mediante la reducción de los obstáculos comerciales pueden beneficiar la macroeconomía, así como los desafíos que puede plantear<sup>7</sup>.

La liberalización del comercio puede mejorar la productividad, aumentar el nivel general de vida y fomentar el crecimiento económico a través de varias vías. El beneficio mejor conocido del comercio es que induce a un uso más eficiente de los factores de producción, como el capital y la mano de obra. Cuando las economías se abren al comercio internacional, se pueden especializar en los bienes y servicios para los cuales tienen una ventaja comparativa, mejorando así su productividad general (Ricardo, 1817). La liberalización del comercio podría también mejorar la productividad

<sup>7</sup>Es importante destacar que, en la mayoría de los casos, la teoría prevé que eliminar las distorsiones que limitan el aumento de los flujos comerciales trae beneficios para el comercio. El Consejo de Asesores Económicos (2015) presenta un examen exhaustivo de los beneficios del comercio en el caso de Estados Unidos.

de cada sector mediante la reasignación de recursos a empresas más productivas, que estén mejor posicionadas para acrecentar sus actividades en los mercados de exportación (Melitz, 2003) y explotar las economías de escala consiguientes (recuadro 2.1)<sup>8</sup>.

Además de las ventajas en materia de productividad derivadas de la reasignación, el comercio también puede generar mejoras en la productividad de empresas específicas. Las exportaciones ofrecen a las empresas la oportunidad de aprender de los mercados extranjeros, por ejemplo, a través de su relación con compradores específicos (De Loecker, 2013) y la ampliación del acceso a los mercados aporta más incentivos para invertir en tecnología (Bustos, 2011; Lileeva y Trefler, 2010). Las empresas que tienen competencia extranjera en el mercado interno pueden verse obligadas a reducir los márgenes precio-costo y a bajar su curva de promedio de costos (Helpman y Krugman, 1985), concentrarse en los productos fundamentales con que compiten (Bernard, Redding y Schott, 2011) y reducir la tolerancia gerencial y mejorar la eficiencia (Hicks, 1935). También se ha demostrado que la liberalización del comercio estimula la innovación empresarial, lo que se pone de manifiesto en sus gastos en investigación y desarrollo y la cantidad de patentes obtenidas a medida que intentan aumentar su presencia en el mercado mundial (Bloom, Draca y Van Reenen, 2016). Por último, las empresas se benefician de la mayor variedad de insumos intermedios más baratos, y posiblemente de mejor calidad, que puede ofrecer el comercio internacional (Grossman y Helpman, 1991; Rivera-Batiz y Romer, 1991).

Tanto los consumidores como los productores se benefician ampliamente del intercambio internacional de bienes y servicios y la eficiencia que genera. El comercio disminuye los precios que deben afrontar los consumidores y los productores, aumentando así los ingresos reales. También aumenta la variedad de los productos ofrecidos a los consumidores y productores (Broda y Weinstein, 2006). Estas dos vías pueden

<sup>8</sup>Puede consultarse un análisis de los efectos del comercio en la reasignación intraindustrial y la productividad en, por ejemplo, Melitz (2003), Bernard, Jensen y Schott (2006) y Melitz y Ottaviano (2008). Lileeva y Trefler (2010) y Bustos (2011) presentan datos empíricos de las inversiones en tecnología impulsadas por las exportaciones, en tanto que De Loecker (2007, 2013) y Atkin, Khandelwal y Osman (2014) estudian la vía del “aprendizaje a través de la exportación”. Pavcnik (2002), Erdem y Tybout (2003), Amiti y Konings (2007) y Topalova y Khandelwal (2011) examinan los efectos de la liberalización comercial en la productividad, por ejemplo, a través de la vía de los insumos intermedios.

fomentar significativamente el bienestar económico (recuadro 2.3). La teoría económica también indica que el aumento del consumo y el uso más eficiente de recursos generados por el comercio deberían impulsar el PIB, aunque es difícil de detectar una relación de causalidad robusta entre el comercio y el crecimiento en los datos comparativos de varios países<sup>9</sup>.

Sin embargo, aunque el comercio aumenta el tamaño del pastel, es posible que sus beneficios no suelen estar distribuidos de forma uniforme, lo que origina buena parte de la oposición pública a una mayor apertura comercial. El comercio tiene un efecto distributivo dentro de la economía a través de dos vías diferentes. Afecta de forma diferente a los ingresos de los trabajadores de diferentes sectores y con diferentes habilidades (véase, por ejemplo, Stolper y Samuelson, 1941)<sup>10</sup>. También puede afectar de forma diferente el costo de vida de diferentes consumidores a través de sus efectos en los precios relativos de los bienes y servicios.

Numerosos estudios han analizado el efecto del comercio en la distribución de las ganancias<sup>11</sup>. Por un lado, los sectores y las empresas que crecen en respuesta a un mayor acceso a los mercados externos crean nuevas oportunidades de empleo, que suelen ser de mejor calidad<sup>12</sup>. Por otro lado, los ingresos y las perspectivas de empleo de los trabajadores en sectores y empresas que compiten con importaciones del extranjero pueden verse perjudicados, y estos perjuicios podrían perdurar si las

<sup>9</sup>Frankel y Romer (1999) presentan algunas de las primeras estimaciones de los efectos causales del comercio en el ingreso; véase un análisis más reciente en Feyrer (2009a, 2009b). Rodríguez y Rodrik (2001), por el contrario, concluyen que la naturaleza de la relación entre la política comercial y el crecimiento económico sigue siendo ambigua en términos empíricos.

<sup>10</sup>Véanse también en Jones (1971) y Mussa (1974) un análisis del teorema de Stolper-Samuelson y el modelo de factores específicos del comercio. Levchenko y Zhang (2013) aportan una evaluación cuantitativa de los efectos diferenciales de la integración del comercio de China, India y Europa central y oriental sobre el salario real en diferentes países y sectores.

<sup>11</sup>Véanse Goldberg y Pavcnik (2004, 2007) y Banco Mundial (2010) y las referencias que allí figuran para examinar los datos empíricos sobre las consecuencias del comercio, en términos de distribución, en las economías en desarrollo. Para Estados Unidos, véase Ebenstein *et al.* (2014). En Helpman *et al.* (de próxima publicación) se analizan la teoría y los datos empíricos recientes sobre el vínculo entre desigualdad y comercio.

<sup>12</sup>Un gran número de estudios aporta pruebas sobre los salarios más altos que se pagan a los trabajadores empleados en sectores exportadores o plantas exportadoras en Estados Unidos; se estima que este sobreprecio de los salarios en sectores exportadores oscila entre el 13% y el 18% (véase, por ejemplo, Bernard y Jensen, 1995; Bernard *et al.*, 2007, y el cuadro 4 del Consejo de Asesores Económicos, 2015).

empresas y sectores en crecimiento no pueden absorber rápidamente a los trabajadores desplazados debido a la naturaleza de sus habilidades o su ubicación geográfica. Un estudio ampliamente citado de Autor, Dorn y Hanson (2013) sobre el efecto de la competencia de las importaciones de China en el mercado laboral de Estados Unidos concluyó que el aumento de las importaciones procedentes de China dio lugar a un mayor desempleo, una menor participación de la fuerza laboral y una reducción de los salarios en los mercados laborales nacionales con sectores manufactureros que competían con las importaciones<sup>13</sup>.

El comercio también puede tener un efecto distributivo, ya que los consumidores gozan de diferentes canastas de productos cuyos precios se ven afectados de forma diferente por los cambios relativos en los precios provocados por el comercio. En un estudio reciente, Fajgelbaum y Khandelwal (2016) elaboraron un marco para aislar precisamente este efecto y simular las ventajas obtenidas de reducir los costos del comercio en un gran número de economías. Constataron que los beneficios del comercio provenientes de la disminución de los precios suelen favorecer a quienes ocupan el peldaño inferior de la escala de distribución de ingresos, porque los pobres gastan una proporción más grande de sus ingresos en bienes sumamente comercializados.

En resumen, una mayor integración del comercio puede fortalecer la productividad y el crecimiento, y aumentar el bienestar general. No obstante, el aumento de la apertura comercial tiene ganadores y perdedores, especialmente en el corto plazo. No se deben subestimar los costos de ajuste que implica para ciertos trabajadores profundizar la liberalización comercial, por lo que se deben adoptar medidas complementarias que aseguren que la integración comercial funcione en bien de todos (véase también el recuadro 2.2).

## La desaceleración del crecimiento del comercio: Patrones fundamentales

Una investigación de la evolución del comercio mundial en años recientes arroja dos panoramas

<sup>13</sup>Véase también Lawrence (2014), que sostiene que aunque las importaciones de productos manufacturados de China aumentaron sensiblemente el nivel de vida general en Estados Unidos, para algunos trabajadores y regiones de Estados Unidos, el incremento del comercio chino ha significado un ajuste costoso y doloroso. En Europa, el aumento de la competencia de las importaciones de China también dio lugar a disminuciones del empleo y la participación de trabajadores no calificados (Bloom, Draca y Van Reenen, 2016).

sorprendentemente diferentes, dependiendo de si el comercio se mide en función del dólar estadounidense real o nominal. En términos reales, el crecimiento del comercio mundial se desaceleró desde fines de 2011; en términos de dólares estadounidenses nominales, se desplomó a partir del segundo semestre de 2014 (gráfico 2.2, paneles 1 y 2). El valor del comercio de bienes y servicios cayó un 10½% en 2015, impulsado por el descenso del 13% del deflactor de las importaciones al disminuir pronunciadamente el precio del petróleo y apreciarse el dólar estadounidense; el ritmo del descenso se moderó en los últimos meses<sup>14</sup>. El volumen del comercio de bienes y servicios siguió creciendo durante este período, aunque a una tasa relativamente baja, de poco más del 3% anual, sin signos de aceleración<sup>15</sup>. Dado que gran parte del descenso del comercio nominal se debe a una caída pronunciada del precio del petróleo y a la fortaleza del dólar estadounidense, el resto de los hechos estilizados y varios de los enfoques analíticos se centran en la evolución de los volúmenes comerciales, es decir el comercio en términos reales<sup>16</sup>.

En las diferentes economías, la desaceleración del crecimiento del comercio real es generalizada, tanto en términos absolutos como en relación con el crecimiento del PIB (gráfico 2.2, paneles 3 y 4). En comparación con los cinco años previos a la crisis financiera mundial, el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios entre 2012 y 2015 se desaceleró en 143 de 171 países. Cuando se mide en relación con el crecimiento del PIB, la desaceleración se registró en 116 países.

El perfil de la desaceleración en el crecimiento de las importaciones reales registrada en 2012–15 varió en función del grupo amplio de países (gráfico 2.3) y sectores (gráfico 2.4). En el caso de las economías avanzadas, la desaceleración fue pronunciada al inicio del período posterior a la crisis de la deuda en la zona del euro, pero el crecimiento de las importaciones repuntó a partir de ese momento, en consonancia con la moderada recuperación de esas economías. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la desaceleración fue inicialmente más leve, pero se

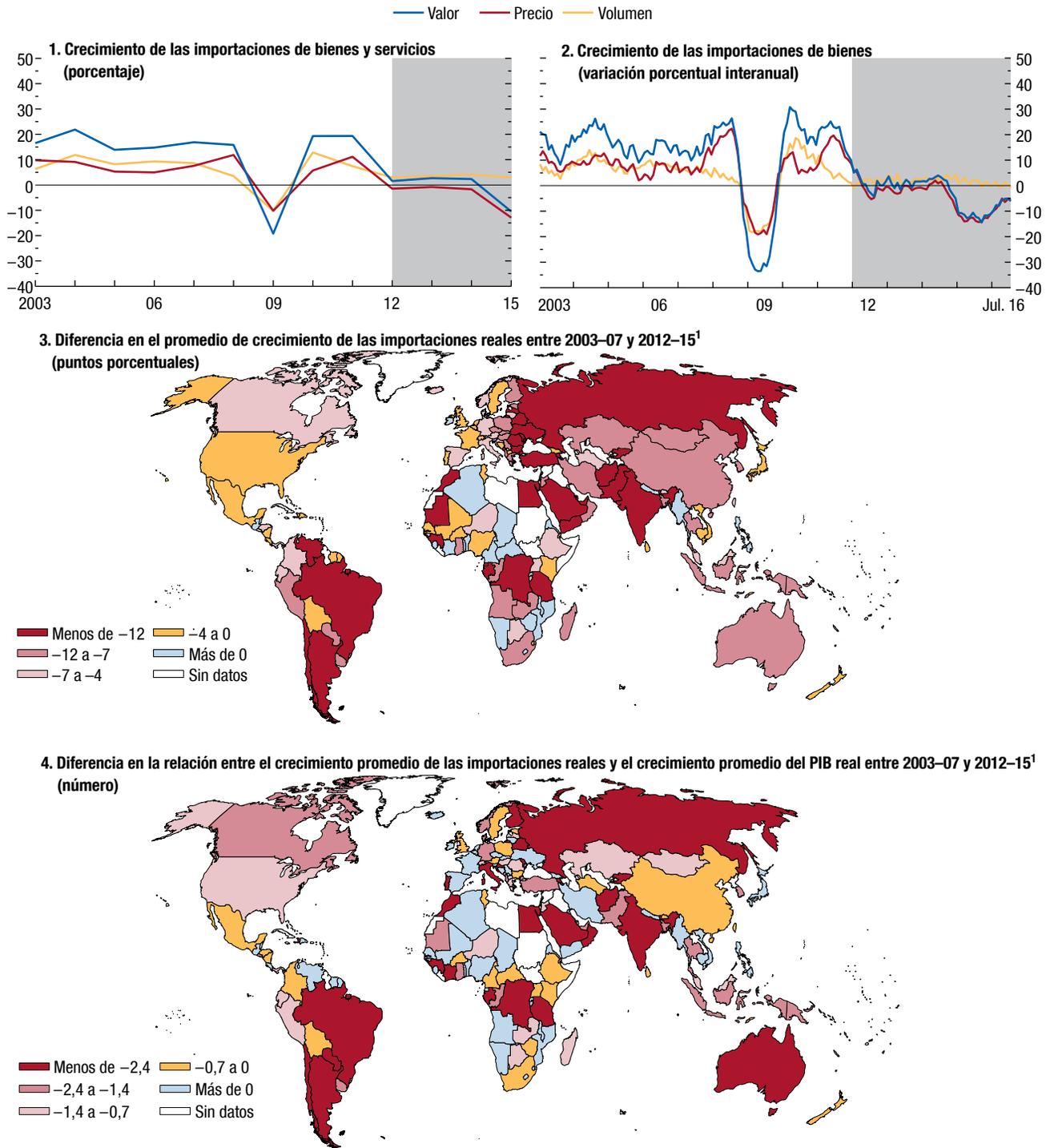
<sup>14</sup>Véase un análisis del efecto de los precios de las importaciones en la inflación mundial en el capítulo 3 de este informe.

<sup>15</sup>De hecho, según *World Trade Monitor* de CPB, a junio de 2016, los volúmenes del comercio mundial de mercancías se han mantenido casi constantes desde fines de 2014.

<sup>16</sup>El análisis de equilibrio general examina la evolución de los valores nominales del comercio en relación con el PIB nominal. De la misma forma, el modelo gravitacional, que también se analiza en este capítulo, estudia los flujos nominales de comercio bilateral sectorial.

**Gráfico 2.2. Comercio mundial en volúmenes, valores y entre diferentes países**

En términos reales, el comercio mundial siguió aumentando desde fines de 2011, aunque a un ritmo mucho menor, en tanto que calculado en dólares de EE.UU. nominales, se desplomó a partir del segundo semestre de 2014. La desaceleración del crecimiento del comercio real es generalizada en todas las economías, tanto en términos absolutos como en relación con el crecimiento del PIB.

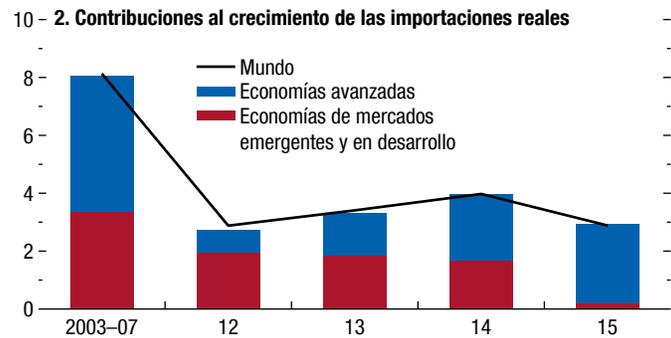
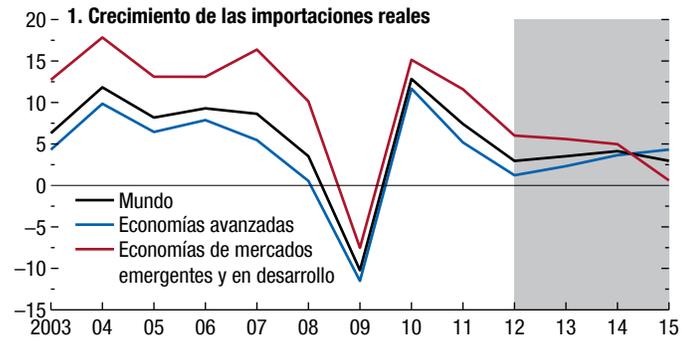


Fuentes: Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los diferentes intervalos, que se muestran en tonos de color diferentes, corresponden a rangos de cuartil que se calculan en función de la distribución entre países que experimentaron una disminución del crecimiento de las importaciones reales (panel 3) o en la relación entre el crecimiento promedio de las importaciones reales y el crecimiento promedio del PIB real (panel 4).

**Gráfico 2.3. Dinámica del comercio entre grupos amplios de países**  
(Porcentaje)

No todas las economías experimentaron una desaceleración del comercio al mismo tiempo. En las economías avanzadas, el crecimiento de las importaciones registró un descenso pronunciado en 2012. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el descenso del crecimiento de las importaciones se agravó en 2014 y 2015.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

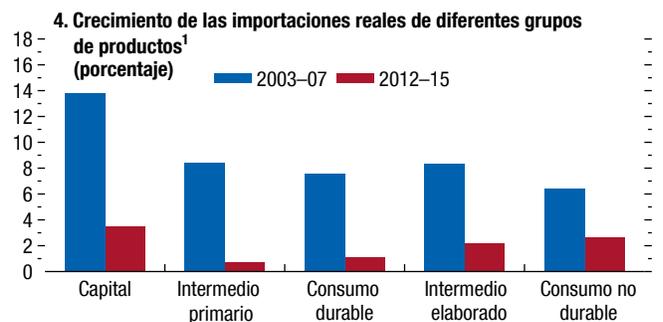
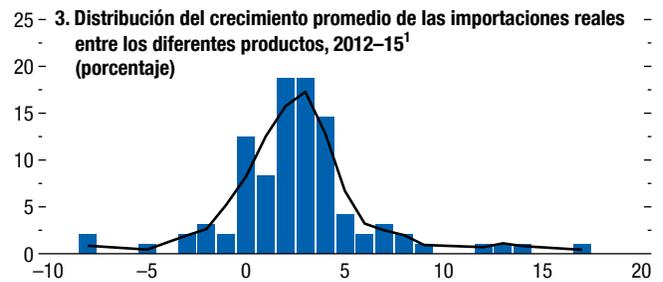
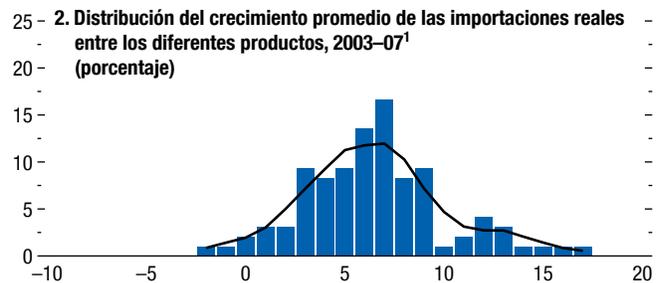
Nota: Las importaciones incluyen bienes y servicios. El crecimiento anual agregado de las importaciones se calcula como el promedio ponderado de las tasas de crecimiento de las importaciones reales de cada país, donde se utilizan como ponderaciones las proporciones de las importaciones nominales.

agudizó en los últimos dos años. Esto fue impulsado por una reducción de las importaciones en China y las tensiones macroeconómicas sufridas en varias economías, como los exportadores de materias primas afectados por los pronunciados descensos de sus precios de exportación (véase también el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe WEO).

Al igual que durante la crisis financiera mundial, el comercio de servicios ha sido más resistente que el comercio de bienes (gráfico 2.4, panel 1). Los volúmenes del comercio de servicios y bienes crecieron a una tasa anual de casi un 9½% y un 9%, respectivamente, durante 2003–07, pero en 2012–15 la tasa de crecimiento de los servicios cayó al 5½%. En el

**Gráfico 2.4. Dinámica del comercio en los diferentes tipos de comercio y productos**

El comercio de servicios ha mostrado más resiliencia que el comercio de bienes. Entre los bienes, la desaceleración del comercio se distribuyó entre una variedad de sectores, y las importaciones de bienes de capital experimentaron la disminución más pronunciada en el crecimiento.



Fuentes: Comtrade de Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los paneles 2–4 se calculan empleando índices de los volúmenes de importaciones elaborados a partir de datos sobre la cantidad y el valor del comercio en el nivel de 6 dígitos del Sistema Armonizado correspondientes a 52 economías. Véanse más detalles en Boz y Cerutti (de próxima publicación) y el anexo 2.2.

¹Solo bienes.

caso de los bienes, disminuyó mucho más, a menos del 3%<sup>17</sup>. Muchos han sostenido que el crecimiento del comercio de servicios puede ser aún más sólido de lo que se refleja en estas cifras<sup>18</sup>. Los nuevos modelos empresariales y los avances en la tecnología de la información y la comunicación han incrementado rápidamente el comercio de servicios digitales, como datos digitales y servicios sin costo (por ejemplo, correo electrónico, redes sociales, mapas y servicios de motores de búsqueda). Medir este comercio, no obstante, seguirá representando un desafío hasta que se resuelvan importantes cuestiones conceptuales y metodológicas<sup>19</sup>.

La desaceleración del comercio en los últimos cuatro años afectó a una amplia variedad de bienes (gráfico 2.4, paneles 2 y 3). El análisis de este capítulo emplea un nuevo conjunto de datos para calcular por separado los índices de precios y el volumen de las importaciones por categorías de producto y uso final, empleando datos desagregados correspondientes a unos 5.300 productos de 52 países<sup>20</sup>. Este nuevo conjunto de datos indica que la totalidad de la distribución del crecimiento de los volúmenes de comercio entre unas 100 líneas de productos analizadas por separado se desplazó hacia la izquierda durante el período 2012–15 en relación con la distribución de las tasas de crecimiento observadas en 2003–07. Más del 85% de las líneas de productos experimentaron un descenso en las tasas promedio de crecimiento del volumen comercial entre ambos períodos, incluidos

los productos relacionados con el petróleo, que representan más del 10% del comercio total.

No obstante, la gravedad de la desaceleración en el crecimiento del comercio de bienes varió según los diferentes tipos de productos. El comercio de bienes de consumo no duraderos se mantuvo relativamente firme. El crecimiento del comercio de bienes de capital fue el que disminuyó en mayor medida, seguido por el de bienes intermedios primarios, bienes de consumo duraderos y bienes intermedios elaborados (gráfico 2.4, panel 4). La desaceleración más pronunciada del comercio de bienes de capital y bienes de consumo duraderos (como automóviles y otros equipos de transporte no industriales), que constituyen una parte importante de los gastos de inversión, apunta a que el deterioro de la inversión posiblemente es un factor que ha frenado el crecimiento del comercio en los últimos años.

### Cómo entender la desaceleración del crecimiento del comercio

Evaluar las medidas adecuadas de política económica que deben adoptarse ante el deterioro observado en el comercio requiere un diagnóstico claro de sus causas. ¿Se ha visto el crecimiento del comercio estancado principalmente por el prolongado deterioro de la situación económica mundial? Si es así, posiblemente sea mejor que los responsables de formular las políticas centren su atención en revitalizar el crecimiento, y en particular, en fomentar la inversión en los casos en que haya perdido impulso particularmente. ¿O radican las causas en otro tipo de impedimentos, como el descenso en el ritmo de las reformas del comercio, lo que indicaría que se debe adoptar un conjunto de medidas diferente?

Este análisis comienza por cuantificar la influencia de la situación económica en general y la composición del crecimiento en la desaceleración del crecimiento del comercio, usando tanto un enfoque empírico como uno basado en un modelo. Dado que ambos métodos indican que el producto y su composición no pueden explicar cabalmente el deterioro observado en el comercio desde 2012, en las secciones siguientes se analiza la función de otros factores, las políticas comerciales y los cambios en el ritmo de expansión de las cadenas internacionales de valor, empleando flujos de comercio desagregados de productos y bilaterales-sectoriales.

<sup>17</sup>El comercio de servicios se ha mantenido relativamente robusto en comparación con el comercio de bienes desde 2012, por ende, las referencias al comercio en el resto del capítulo corresponden específicamente al comercio de bienes, excepto en los casos en que se especifica lo contrario.

<sup>18</sup>Un análisis más detallado del comercio nominal de servicios en diferentes sectores pone de manifiesto que el comercio de tecnologías de la información y la comunicación, viajes y servicios financieros ha sido significativamente más resistente que el comercio de otros servicios. Véase el anexo 2.1.

<sup>19</sup>Magdeleine y Maurer (2016) presentan un panorama general de las dificultades estadísticas de medir el comercio de “ideas digitalizadas.” Un informe reciente de McKinsey Global Institute también analiza el efecto de una era de globalización crecientemente digital en el comercio y sostiene que los flujos de datos transfronterizos generan más valor económico que los flujos tradicionales de bienes comerciados (Manyika *et al.*, 2016).

<sup>20</sup>Comtrade, la base de datos estadísticos sobre el comercio de Naciones Unidas, proporciona información sobre el valor nominal y la cantidad de importaciones de bienes, por lo que es posible calcular cambios en el valor unitario de cada producto a lo largo del tiempo. Véanse más detalles en el anexo 2.2 y Boz y Cerutti (de próxima publicación).

### El papel del producto y su composición: Observaciones a partir de una investigación empírica

Para calibrar el papel de la actividad económica y los cambios en su composición, en esta sección se examina la relación histórica entre los volúmenes de importación de bienes y servicios y la demanda agregada en 1985–2015, con el fin de prever el crecimiento de las importaciones de un país a partir de las fluctuaciones observadas en sus gastos internos, exportaciones y precios relativos. Este crecimiento previsto de las importaciones se compara entonces con la dinámica real del comercio, para evaluar si el comercio ha registrado un nivel anormalmente bajo desde 2012 debido a su relación histórica con la actividad económica.

Para cada uno de los 150 países de la muestra, el capítulo estima un modelo estándar de demanda de importaciones que vincula el crecimiento del volumen de las importaciones de bienes y servicios de forma separada del crecimiento de la demanda, neutralizando los precios relativos de las importaciones<sup>21</sup>. La mayoría de los estudios emplean el PIB de un país como valor de remplazo para la absorción. En cambio, el análisis que se presenta aquí sigue el indicador innovador de Bussière *et al.* (2013) y calcula la demanda agregada ajustada según la intensidad de importación (IAD, por sus siglas en inglés) como un promedio ponderado de los componentes tradicionales de la demanda agregada (inversión, consumo privado, gasto público y exportaciones). Las ponderaciones empleadas son el contenido de importaciones de la demanda, calculado a partir de

los cuadros de insumo-producto<sup>22, 23</sup>. El método explícitamente toma en cuenta las diferencias en el contenido de importaciones de los diferentes componentes de la demanda agregada y reproduce el efecto de los cambios en la solidez general de la actividad económica y sus diferentes impulsores. Esto último es especialmente importante. La inversión, junto a las exportaciones, tiene un contenido especialmente importante de importaciones y ha registrado un nivel bajo en muchas economías avanzadas que todavía se están recuperando de la crisis financiera mundial y la crisis europea de la deuda. También se ha desacelerado sensiblemente en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, por ejemplo en China, que está experimentando un necesario y positivo reequilibrio de su economía, procurando que dependa menos de la inversión, como se explica en el capítulo 4 este informe.

Además del indicador propuesto por Bussière *et al.* (2013), el capítulo estima dos otros modelos de demanda de importaciones empleando: 1) la demanda ajustada según la intensidad de importación (IAD) incluyendo solo los componentes de origen nacional de la demanda agregada (IAD interna) y 2) la demanda interna ajustada según la intensidad de importación (IAD interna) y las exportaciones previstas en función de la IAD interna de los socios comerciales. Estos otros modelos son útiles dado el carácter mundial de la desaceleración del comercio: ayudan a centrarse con más precisión en la dinámica del crecimiento de las importaciones impulsado solo por la demanda interna en el país y la demanda interna de los socios comerciales (en lugar de las

<sup>21</sup>Es posible calcular una ecuación de la demanda de importaciones, que relaciona el crecimiento de las importaciones reales con cambios en la absorción y los niveles de los precios relativos de prácticamente cualquier modelo de ciclo económico real internacional. La especificación empírica exacta estimada es,

$$\Delta \ln M_{c,t} = \delta_c + \beta_{D,c} \Delta \ln D_{c,t} + \beta_{P,c} \Delta \ln P_{c,t} + \varepsilon_{c,t}$$

donde  $M_{c,t}$ ,  $D_{c,t}$  y  $P_{c,t}$  denotan, respectivamente, importaciones reales, demanda agregada y precios relativos de importación del país en el año. Como en Bussière *et al.* (2013), la especificación de referencia asume que el crecimiento de las importaciones depende solo del crecimiento contemporáneo de las variables explicativas; no obstante, las conclusiones que se presentan en este capítulo son robustas en cuanto a la inclusión de retrasos de las tasas de crecimiento de las variables dependientes y explicativas para permitir una dinámica más intensa. Véanse los resultados de la estimación en el anexo 2.3.

<sup>22</sup>La demanda ajustada según la intensidad de importación se calcula como  $IAD_t = C_t^{\omega_C} G_t^{\omega_G} I_t^{\omega_I} X_t^{\omega_X}$ , donde  $\omega_k$  es el contenido de importaciones de cada uno de los componentes de gasto para  $k \in \{C, G, I, X\}$ , normalizado para sumar 1. El contenido de las importaciones se calcula a partir de los cuadros insumo-producto mundiales multirregionales de la base de datos de Eora, como promedio para el período 1990–2011. Cabe destacar que si la intensidad de las importaciones se midiera perfectamente en cada período y se permitiera que las ponderaciones de la intensidad de las importaciones varieran a lo largo del tiempo, el modelo podría explicar totalmente el nivel de importaciones (aunque no sus tasas de crecimiento). Este capítulo usa la intensidad promedio de la importación en 1990–2011, reconociendo que el cambio en la intensidad de la importación a lo largo del tiempo puede ser consecuencia de costos cambiantes del comercio y la fragmentación de la producción internacional, factores que se examinan por separado en este capítulo.

<sup>23</sup>Véanse más ejemplos de análisis del crecimiento del comercio en función de la IAD, con muestras de países sensiblemente más pequeñas, en Hong *et al.* (2016), FMI (2015e), Jääskelä y Mathews (2015), Martínez-Martin (2016) y Morel (2015).

exportaciones, que son la suma de las importaciones de los socios comerciales). Un único país puede tomar la demanda externa de sus bienes y servicios como tal, pero para el mundo en su conjunto, solo la suma de la demanda interna de los distintos países determina el crecimiento de la importación mundial.

El modelo empírico sigue estrechamente la dinámica del crecimiento de las importaciones (gráfico 2.5), en particular cuando los valores previstos se calculan empleando el indicador IAD que se basa en los cuatro componentes de la demanda agregada, en lugar de solo los de la demanda interna. Esto es de esperar dado que las importaciones y exportaciones a nivel de país están cada vez más vinculadas debido al aumento de la internacionalización de la producción (Bussière *et al.*, 2013).

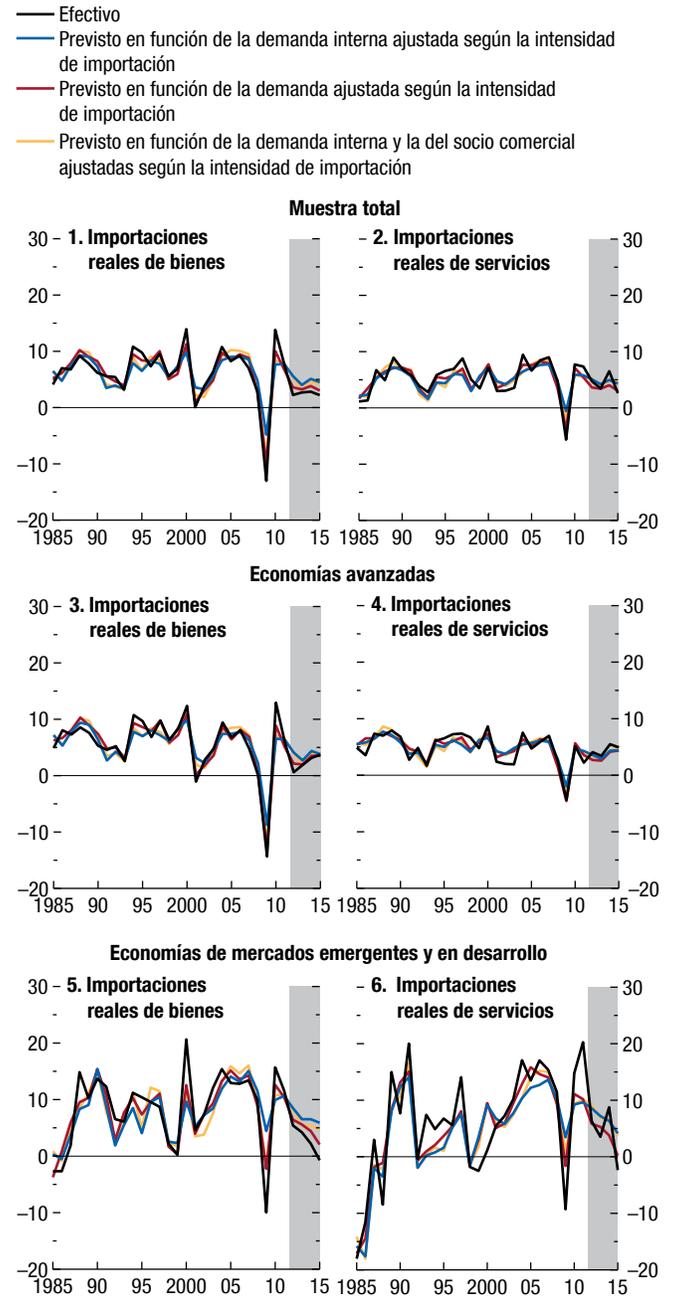
El modelo sí pone de manifiesto, no obstante, que el crecimiento previsto en comparación con el crecimiento efectivo del comercio de bienes difirió del de servicios en 2012–15. Para los servicios, las series del crecimiento efectivo y el crecimiento previsto de las importaciones son similares durante todo el período de estimación. En cambio, el crecimiento anual de las importaciones de bienes fue, en promedio, considerablemente inferior al previsto para 2012–15. Con respecto a la economía promedio, el crecimiento “faltante” de las importaciones de bienes fue como promedio 1 punto porcentual durante los últimos cuatro años según el modelo, empleando los cuatro componentes de la demanda agregada para pronosticar las importaciones. Los dos otros modelos indican una brecha aún mayor entre el crecimiento real y el crecimiento previsto de las importaciones de bienes, de casi 2¼ y 1¾ puntos porcentuales, respectivamente (gráfico 2.6, panel 1)<sup>24</sup>.

Los resultados también son coherentes con el perfil temporal de la desaceleración del comercio entre los países examinada en la sección anterior. En el caso de las economías avanzadas, la desaceleración imprevista en el crecimiento de las importaciones ocurrió en 2012. Desde entonces, el crecimiento de las importaciones de bienes se ha recuperado y es cercano a los valores previstos por el modelo en promedio (gráfico 2.6, panel 2). En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento faltante de las importaciones de bienes es superior y

<sup>24</sup>Estos resultados son robustos teniendo en cuenta el papel de la incertidumbre, las condiciones financieras mundiales y la tensión financiera en la economía cuando se analizan los residuos del modelo de la demanda de importación (véase el anexo 2.3).

**Gráfico 2.5. Modelo empírico: Evolución efectiva y prevista del crecimiento de las importaciones reales**  
(Porcentaje)

A partir de 2012, el crecimiento previsto de las importaciones se mantuvo de forma constante por encima del crecimiento efectivo registrado en el comercio de bienes, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En cuanto a los servicios, las trayectorias del crecimiento efectivo de las importaciones y el previsto se mantienen estrechamente alineadas.

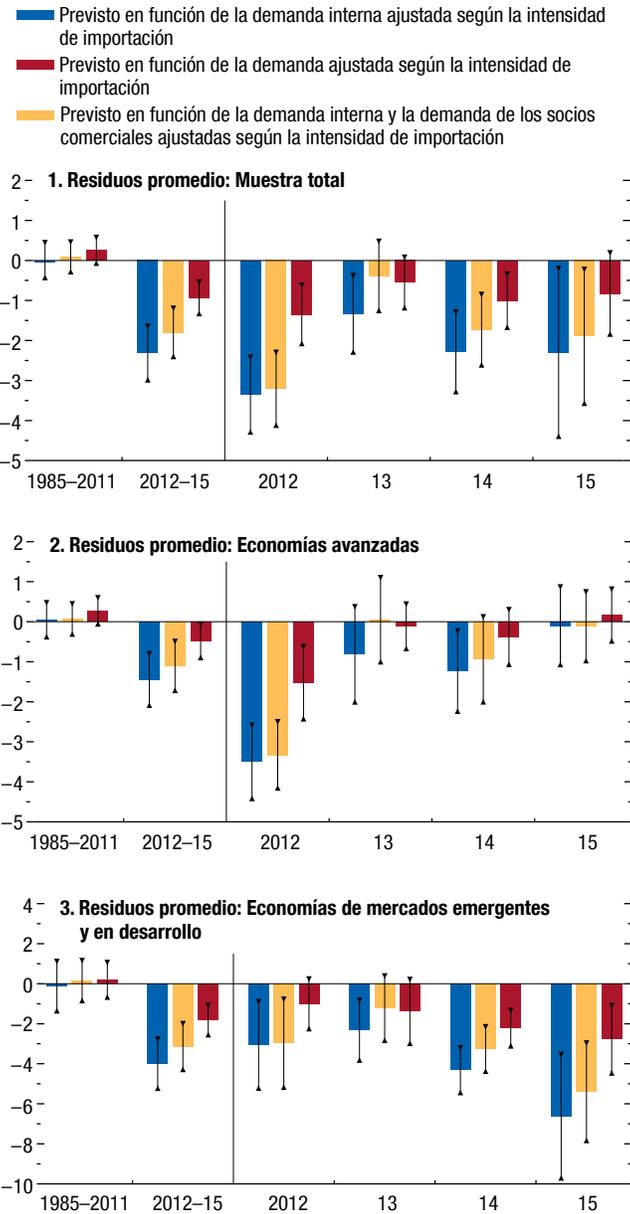


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas correspondientes a la evolución efectiva y la prevista muestran el promedio de las tasas de crecimiento de las importaciones reales del país, ponderadas en función de la proporción de las importaciones. Las previsiones se basan en un modelo de demanda de importaciones, estimado país por país, que vincula el crecimiento de las importaciones reales con el crecimiento de la demanda ajustada según la intensidad de importación y los precios de importación relativos. Véase el anexo 2.3.

**Gráfico 2.6. Modelo empírico: Diferencia entre el crecimiento efectivo y el crecimiento previsto de las importaciones reales de bienes**  
(Porcentaje)

En las economías avanzadas, el crecimiento “faltante” de las importaciones de bienes entre 2012 y 2015 es inferior al de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para las primeras, el mayor componente no previsto ocurrió en 2012 y el crecimiento de las importaciones reales de bienes posteriormente se recuperó a los niveles previstos por el modelo. Para las segundas, en cambio, el crecimiento “faltante” de las importaciones de bienes se ha vuelto más pronunciado con el correr del tiempo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras muestran los residuos promedio, ponderados en función de la proporción de importaciones, a partir de un modelo de demanda de importaciones, estimada país por país, vinculando el crecimiento de las importaciones reales con el crecimiento de la demanda ajustada según la intensidad de importación y los precios relativos de las importaciones. Los marcadores negros señalan el intervalo de confianza del 90%. Véase el anexo 2.3.

se ha vuelto más pronunciado a lo largo del tiempo (gráfico 2.6, panel 3).

En general, estos resultados indican que la solidez de la actividad económica y su composición no pueden explicar totalmente la desaceleración del crecimiento de las importaciones de bienes que comenzó en 2012, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Pero, ¿cuál es la magnitud del crecimiento de las importaciones de bienes faltante en comparación con el descenso general del crecimiento de las importaciones? Para responder a esta pregunta, el capítulo descompone la desaceleración observada en las tasas de crecimiento de las importaciones de bienes antes y después de la crisis financiera mundial. El análisis adopta una visión a largo plazo (1985–2007) y una visión a corto plazo (2003–07) del período previo a la crisis, comparando cada uno de estos intervalos con el período 2012–15 para establecer con qué proporción de la desaceleración el modelo empírico podría y no podría coincidir (gráfico 2.7). También asigna la desaceleración prevista a las proporciones atribuibles a los diferentes componentes de la demanda agregada. Se destacan dos conclusiones:

- Desde la perspectiva de un país específico, la proporción no prevista de la desaceleración del crecimiento de las importaciones de bienes es relativamente pequeña cuando se compara con el descenso general del crecimiento de las importaciones. Cuando se compara el período 2012–15 con el período 2003–07, el modelo, empleando los cuatro componentes de la demanda agregada para prever el crecimiento de las importaciones, puede explicar el 85% de la desaceleración para la economía promedio en el total de la muestra<sup>25</sup>.
- Los descensos de la inversión y el crecimiento de las exportaciones explican la mayor parte de la desaceleración del crecimiento del comercio, especialmente en relación con 2003–07, cuando el gasto de capital en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, por ejemplo China, crecían a un ritmo inusitadamente rápido.

Con respecto al segundo resultado, el grado en que el descenso de las exportaciones sirve de fundamento a la desaceleración del crecimiento de las importaciones en las distintas economías obedece a dos factores: 1) los estrechos vínculos que existen entre las importaciones y las exportaciones de un país a medida que los procesos

<sup>25</sup>La porción no prevista es mayor si se considera el cambio en el crecimiento de las importaciones en comparación con el período 1985–2007, especialmente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

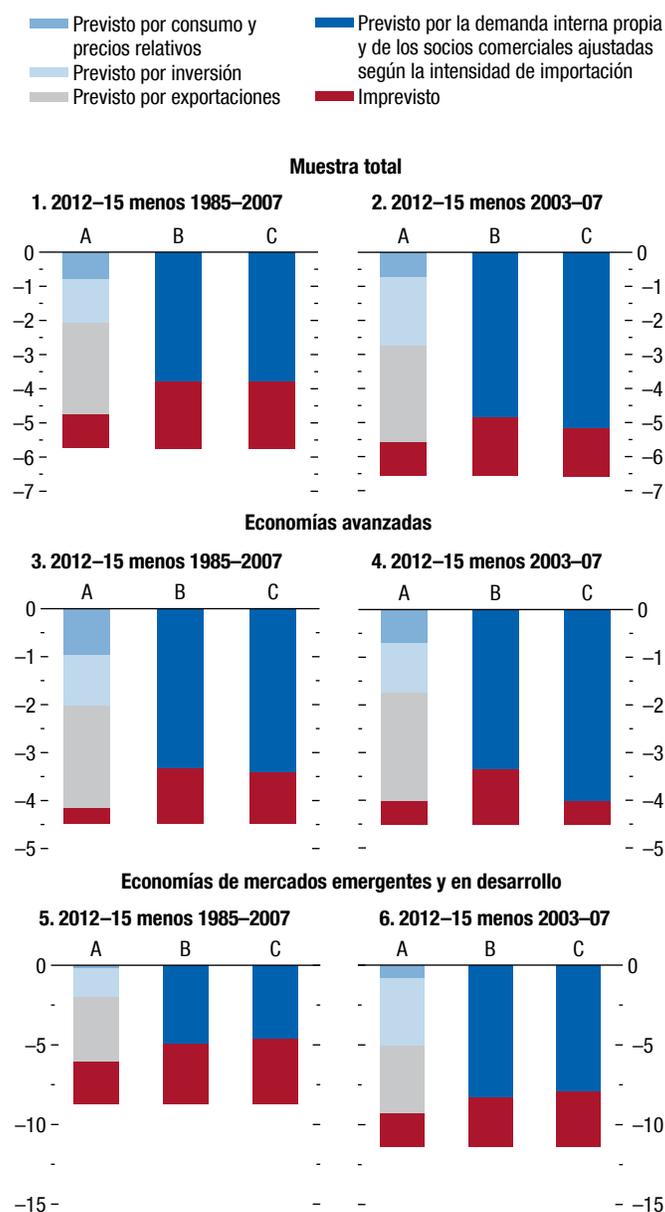
de producción se vuelven más fragmentados a través de fronteras, y 2) el deterioro sincronizado a nivel internacional del crecimiento en los últimos años. Estos dos factores han contribuido a la naturaleza generalizada de la desaceleración del crecimiento del comercio entre los diferentes países y han amplificado su magnitud.

Para identificar el papel de la demanda interna en la desaceleración del comercio mundial, el análisis desglosa para cada país la proporción del descenso en el crecimiento de las importaciones que corresponde a sus exportaciones en: 1) el valor previsto de la demanda de importaciones de sus socios comerciales, atribuible a la demanda interna; 2) el valor previsto de la demanda de importaciones de sus socios comerciales, atribuible a las exportaciones, y 3) una proporción residual no explicada por el modelo. Iterando de este modo, es posible asignar totalmente la desaceleración de las importaciones mundiales de bienes a componentes de la demanda interna y una proporción no prevista como se ilustra en la barra central de cada panel del gráfico 2.7. Este procedimiento pone de manifiesto que, a escala mundial, los cambios en la actividad económica pueden explicar aproximadamente tres cuartas partes del descenso en la tasa de crecimiento de las importaciones mundiales de bienes. La proporción no prevista de la desaceleración del crecimiento de las importaciones mundiales de bienes es mayor que la de la economía promedio, ya que los impedimentos para el comercio a nivel de país individual se agravan en el agregado. Usando el modelo de demanda de importaciones sobre la base de la IAD interna y las exportaciones previstas por la IAD interna de los socios arroja un patrón muy similar, como se ilustra en la barra de la derecha de los paneles del gráfico 2.7.

En definitiva, la desaceleración del crecimiento de las importaciones de bienes registrada en 2012–15 no es solo un síntoma del deterioro de la actividad económica. Casi tres cuartas parte de la desaceleración del comercio mundial se puede atribuir al efecto combinado de la desaceleración general del crecimiento, el cambio en la composición de la actividad económica que se está alejando de los componentes con mayor intensidad de importaciones, por ejemplo, la inversión, y la naturaleza sincronizada de la desaceleración del crecimiento entre los diferentes países, que puede en parte ocurrir a través del comercio. No obstante, a nivel mundial, las tasas de crecimiento de las importaciones de bienes en 2012–15 han estado, como promedio, aproximadamente  $1\frac{3}{4}$  puntos porcentuales por debajo de lo que se podría esperar sobre la base

**Gráfico 2.7. Modelo empírico: Desglose de la desaceleración del crecimiento de las importaciones reales de bienes** (Puntos porcentuales)

El modelo empírico puede prever una fracción importante de la diferencia entre el crecimiento promedio de las importaciones reales de bienes entre 1985–2007 o 2003–07 y 2012–15. La mayor parte de la desaceleración del crecimiento de las importaciones puede atribuirse al bajo nivel de la inversión y la demanda externa.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La barra A desglosa la diferencia entre el crecimiento promedio de las importaciones reales de bienes de los dos períodos en porciones previstas por consumo y precios relativos, inversión, exportaciones y un residuo no previsto. La barra B prorroga el componente previsto por exportaciones entre lo que se puede y no se puede prever por la demanda interna de los socios comerciales, usando un procedimiento iterativo. La barra C desglosa la diferencia en la suma de la demanda interna y la demanda externa prevista por la demanda interna de los socios comerciales.

de la relación histórica entre los flujos comerciales y la actividad económica. Esta cifra no es trivial: el nivel del comercio mundial de bienes real habría sido un 8% superior en 2015 si no hubiera sido por el crecimiento faltante del comercio.

El enfoque empírico que se describió anteriormente ha quedado académicamente comprobado, pero con dos limitaciones importantes<sup>26</sup>. En primer lugar, como ya se explicó, se centra de forma limitada en solo un lado de la relación entre la actividad económica y el comercio: el vínculo desde el primero hacia el segundo. Otros factores pueden afectar simultáneamente a la actividad económica y el comercio, en particular, las políticas comerciales. No tomarlos en cuenta probablemente daría lugar a un sesgo alcista del papel estimado de la actividad económica en la previsión de los flujos comerciales. Como se demuestra en el anexo 2.3, este sesgo, sin embargo, es relativamente pequeño<sup>27</sup>.

En segundo lugar, como análisis del equilibrio parcial, dado que el modelo empírico toma la demanda externa de cada país como tal, es insuficiente por sí solo para analizar una desaceleración sincronizada del comercio en muchos países. Para superar la segunda limitación, el capítulo usa un modelo estructural de equilibrio general para múltiples países, que se describe en la siguiente sección. El enfoque del equilibrio general también permite tener en cuenta una respuesta endógena del nivel de actividad económica y el producto a los cambios en los patrones del comercio y los costos del comercio a través de su efecto en los precios de los bienes intermedios y los bienes de consumo, abordando también así parcialmente la primera limitación del enfoque empírico<sup>28</sup>.

<sup>26</sup>Algunos ejemplos recientes de estudios que recuperan discrepancias del comercio, es decir, componentes del crecimiento del comercio que no se pueden explicar mediante modelos de demanda del comercio, sobre la base de la relación unilateral de la demanda y los precios relativos con las importaciones, son por ejemplo, Levchenko, Lewis y Tesar (2010); Alessandria, Kaboski y Midrigan (2013), y Alessandria y Choi (2016). Véanse también Bussière *et al.* (2013); Constantinescu, Mattoo y Ruta (2015); Ollivaud y Schweltnus (2015), y los estudios citados en la nota 23.

<sup>27</sup>Purgar el crecimiento de los componentes de la demanda agregada de los efectos de cambios impulsados por políticas en los costos del comercio antes de elaborar la IAD arroja un crecimiento “faltante” del comercio levemente superior en 2012–15. Para la economía promedio, la porción del descenso en el crecimiento de las importaciones previsto por los cambios en la actividad económica, mediante elaboración ortogonal con respecto a las políticas comerciales, y los precios relativos es del 79%, en comparación con el 85% obtenido empleando la especificación de referencia.

<sup>28</sup>Al igual que con la mayoría de los modelos de equilibrio general del comercio, no se reproducen ciertas vías a través de las cuales el

## El papel de la composición de la demanda y los costos del comercio: Observaciones a partir de una investigación estructural

Esta sección analiza la desaceleración del crecimiento del comercio de bienes en relación con el crecimiento del PIB en términos nominales, adaptando el modelo de producción y comercio estático, multisectorial y para múltiples países de Eaton *et al.* (2010)<sup>29</sup>. Como este es un modelo de equilibrio general que calcula de forma endógena salarios y precios de equilibrio, el principal centro de interés es el crecimiento nominal de las importaciones en relación con el crecimiento del PIB. En este marco, los países comercian para explotar su ventaja competitiva en la producción de bienes. No obstante, el comercio internacional es costoso: implica costos de transporte y obstáculos comerciales impuestos por el hombre, como los aranceles. Los países ponderan estos costos relacionados con el comercio con las ganancias de eficiencia provenientes del comercio, a fin de determinar si, y cuánto, producir, exportar e importar. El modelo incluye además una copiosa estructura insumo-producto que permite que el producto de cada sector (fabricación de bienes duraderos, no duraderos y materias primas y un sector residual que incluye principalmente bienes no comerciables) sea utilizado como insumo para otros sectores.

Según el modelo, la dinámica observada del comercio puede atribuirse a cambios en cuatro factores específicos, o “discrepancias”: 1) composición de la demanda, 2) costos del comercio (o fricciones), 3) productividad y 4) déficits comerciales. Estas discrepancias, que varían con el tiempo, actúan como shocks para las preferencias, el costo del comercio, la productividad y los déficits comerciales, influyendo así en las decisiones económicas de los agentes, por ejemplo, sobre si comerciar o no. Cuando los patrones observados del comercio sectorial, la producción y los precios se analizan a través del modelo, el modelo de forma endógena asigna cambios en los flujos comerciales reales a estas cuatro discrepancias, de forma que la dinámica implícita del comercio coincida exactamente con la de los datos. Los cuatro

comercio afecta al producto, por ejemplo, las ganancias dinámicas de productividad derivadas de una mayor apertura comercial.

<sup>29</sup>Este modelo incorpora el modelo comercial convencional ricardiano de Eaton y Kortum (2002). Eaton *et al.* (de próxima publicación) amplía el modelo estático de su trabajo de 2010 para modelar explícitamente el papel de la inversión en un marco dinámico. No obstante, la versión dinámica del modelo tiene requisitos más exigentes en materia de datos y cálculo y, en consecuencia, su estimación para un número elevado de economías de mercados emergentes y en desarrollo no es viable para este estudio.

factores son específicos de cada sector y país y se identifican dentro del marco de la siguiente forma:

- La discrepancia de la *composición de la demanda* reproduce cambios en la proporción del producto de un sector en la demanda final total. Por ejemplo, si el bajo nivel de inversión reduce la demanda de bienes manufacturados duraderos de forma muy superior a la demanda de otros bienes, los cambios en los flujos de comercio serán atribuidos a esta discrepancia.
- La discrepancia de los *costos del comercio* representa los cambios en las preferencias entre los bienes producidos internamente y los bienes importados no debidos a variaciones de los precios relativos. Por ejemplo, si los precios en todos los países permanecen fijos, pero un país consume más bienes duraderos producidos internamente que bienes duraderos importados, esto se atribuiría al aumento de los costos del comercio. Estos costos del comercio pueden incluir aranceles, subvenciones a la producción interna, obstáculos no arancelarios y costos de transporte transfronterizo<sup>30</sup>.
- La discrepancia de la *productividad* refleja la ventaja comparativa de los países. A medida que un país se vuelve más productivo en un sector determinado, exporta en mayor medida el producto de este sector a sus socios comerciales y aumenta su consumo interno del producto de dicho sector.
- La discrepancia del *déficit comercial* es necesaria para asegurar que el modelo pueda emparejar perfectamente las importaciones y las exportaciones de países con déficits o superávits comerciales.

Muchas de las hipótesis principales sobre las causas de la desaceleración del comercio mundial en relación con el PIB se pueden asignar a estos factores. Una desaceleración del crecimiento del comercio, debida principalmente a cambios en la composición de la actividad económica, se reproducirá en la discrepancia de composición de la demanda. Por otro lado, si la imposición de obstáculos comerciales o el ritmo más

<sup>30</sup>El modelo no presenta rigideces o variaciones nominales a lo largo de las cadenas internacionales de valor. Esto supone que las fluctuaciones observadas en los flujos comerciales debido a estos dos factores se atribuirán imperfectamente a una de las cuatro discrepancias. Por ejemplo, la reciente depreciación de las desvalorizadas monedas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo parece haber profundizado la discrepancia del costo del comercio dado que los valores del comercio disminuyeron más que la absorción interna y la producción en dólares de EE.UU. debido a un traslado incompleto de los ajustes del tipo de cambio a los precios internos. Igualmente, los cambios en el crecimiento de las cadenas internacionales de valor también suelen ser absorbidos por la discrepancia del costo del comercio como se ilustra por los descensos significativos en los costos del comercio medidos para Vietnam.

lento de la liberalización comercial son los factores que determinan la desaceleración, el modelo lo atribuiría a un aumento en la discrepancia del costo del comercio. Al generar hipótesis comparativas en las que solo se permite que cambie un factor, el modelo puede cuantificar el papel de estas discrepancias en la desaceleración actual del comercio en un entorno de equilibrio general. Por ejemplo, en la hipótesis en que solo la discrepancia de la composición de la demanda está activa, el modelo permite que la composición de la demanda cambie como se observa en los datos pero mantiene constantes los costos del comercio, la productividad y los déficits comerciales. A los fines de este capítulo, solo se presentan los resultados de las hipótesis comparativas para las dos primeras discrepancias (composición de la demanda y costos del comercio)<sup>31</sup>.

El presente análisis emplea datos sectoriales anuales sobre producción, comercio bilateral y precios de productores correspondientes a 2003–15 para aplicar el procedimiento de contabilización a 34 economías avanzadas y de mercados emergentes (que representan el 75% del comercio mundial), ampliando así tanto la cobertura geográfica como temporal de Eaton *et al.* (2010)<sup>32</sup>. Asimismo, el capítulo enriquece la estructura del modelo, modelando explícitamente un sector de materias primas además de los tres sectores incluidos en la configuración original. Esta es una adición esencial, a la luz de las variaciones de precios ocurridas recientemente en este sector, que afectan a la relación entre el crecimiento del comercio y el crecimiento del PIB<sup>33</sup>. No obstante, el modelo no separa la inversión del consumo, y las conclusiones sobre el papel de la composición de la demanda deben interpretarse teniendo en cuenta esta limitación.

La comparación de los resultados de las dos hipótesis comparativas con los datos reales sobre el crecimiento bruto de la relación importaciones nominales/PIB para el período 2003–15 (gráfico 2.8, paneles 1, 3 y 5) arroja la siguiente conclusión:

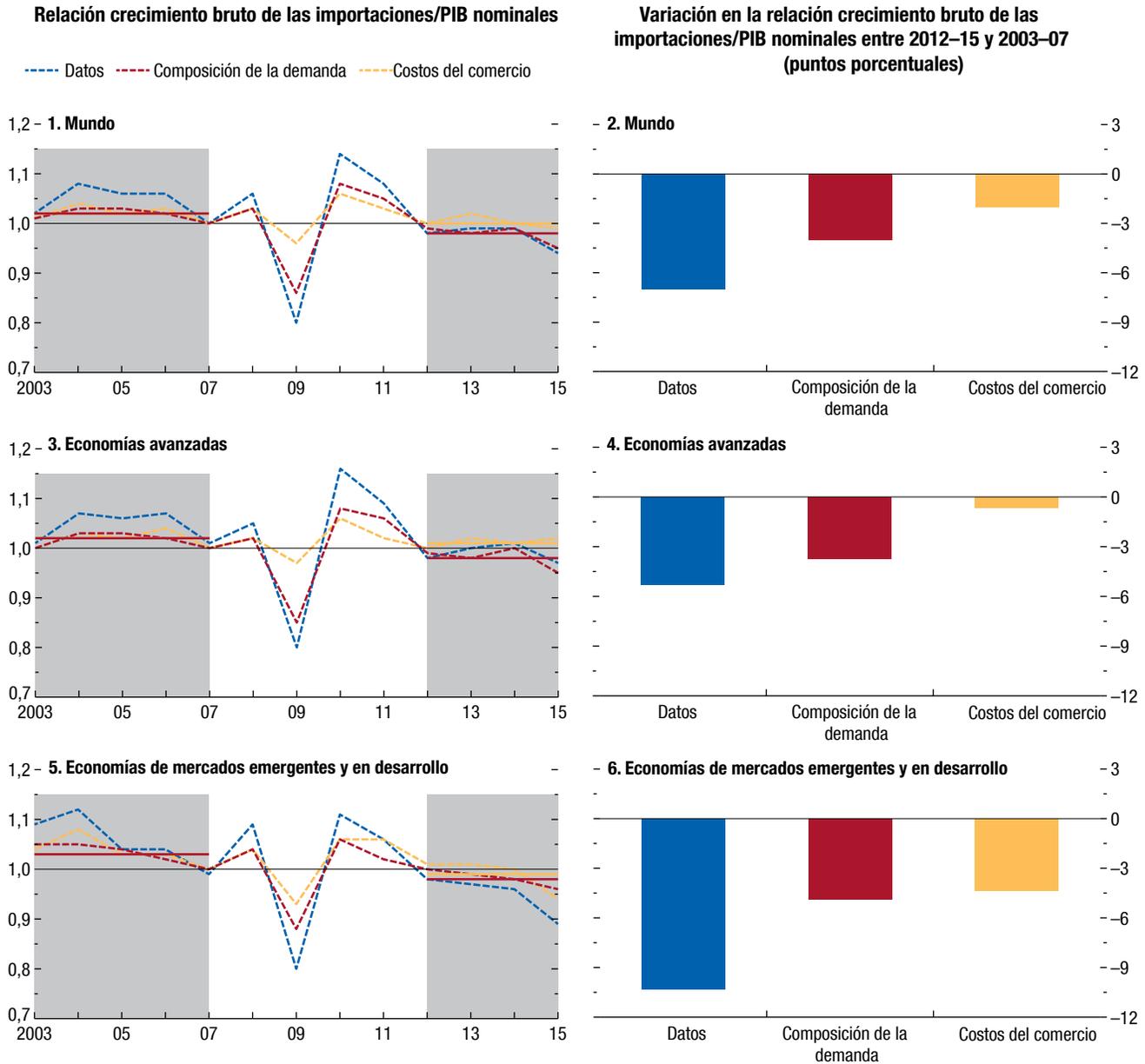
<sup>31</sup>La discrepancia del déficit del comercio tuvo un papel insignificante en la reciente desaceleración del comercio. La discrepancia de la productividad exhibe una dinámica interesante, pero se puede adscribir principalmente a las variaciones recientes de los precios inducidas por la oferta en el sector de las materias primas.

<sup>32</sup>El requisito de la abundancia de datos impide aplicar el procedimiento en un período histórico más prolongado en el caso de un gran número de economías. Véase una descripción de los datos y parámetros empleados en este ejercicio en el anexo 2.4.

<sup>33</sup>En este modelo del comercio de Ricardo, el comercio de materias primas ocurre como resultado de diferencias en la eficiencia de la producción. Esto se puede aplicar al mundo real, por ejemplo, los importadores tienen reservorios subterráneos profundos y la extracción es más ineficiente que para los exportadores de petróleo.

**Gráfico 2.8. Modelo estructural: Evolución efectiva e implícita del modelo de la relación importaciones/PIB nominales**

En 2003–07, las importaciones nominales aumentaron más rápidamente que el PIB debido a cambios en la composición en la demanda y reducciones en los costos del comercio. No obstante, durante el período de desaceleración de 2012–15, los cambios en la composición de la demanda tuvieron una incidencia mayor en relación con los costos del comercio, en particular en las economías avanzadas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas correspondientes a la evolución efectiva y la simulada en los paneles 1, 3 y 5 muestran la relación entre el crecimiento bruto de las importaciones nominales de bienes y el crecimiento bruto del PIB nominal mundial,  $(M_t/M_{t-1})/(Y_t/Y_{t-1})$ , y sus promedios del período (líneas continuas). Un valor de 1 indica que las importaciones y el PIB nominales aumentan al mismo ritmo. El efecto simulado de la composición de la demanda y los costos del comercio se obtienen a través de ejercicios de situaciones ficticias en los que solo se permite que actúe la discrepancia correspondiente, manteniendo constantes todos los otros factores que afectan a la producción y el comercio. Una disminución de los costos del comercio coincide con un aumento en la discrepancia ilustrada del comercio ya que impulsa los valores del comercio implícitos del modelo. Las barras de los paneles 2, 4 y 6 muestran la diferencia en el crecimiento promedio de la relación importaciones/PIB que se describe anteriormente entre 2003–07 y 2012–15 implícito por: 1) los datos; 2) el modelo solo con la discrepancia de composición de la demanda, y 3) el modelo solo con la discrepancia del costo del comercio, es decir, las diferencias en los promedios del período que se muestran en los paneles 1, 3 y 5. Véanse más detalles de cobertura de países, fuentes de datos y metodología en el anexo 2.4.

- En 2003–07, el comercio nominal de bienes creció más rápidamente en relación con el PIB debido tanto a cambios en la composición de la demanda como a la reducción de los costos del comercio. En las economías avanzadas, estos dos factores tuvieron prácticamente la misma importancia; en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la caída de los costos del comercio tuvo un papel fundamental, en particular para China, lo cual coincide con su adhesión a la Organización Mundial del Comercio en 2001.
- La desaceleración que se produjo en 2012–15 en el crecimiento de la relación importaciones nominales de bienes/PIB se caracterizó por un desplazamiento de la demanda hacia bienes no comercializables y por una reorientación, dentro de los bienes comercializables, hacia los bienes manufacturados no duraderos. Para el mundo, la proporción del gasto de los tres sectores de bienes comercializables disminuyó; la correspondiente a las materias primas cayó más que en los demás, dado el descenso de los precios de ese sector. El nuevo descenso en 2015 en la relación crecimiento nominal de las importaciones/PIB se debió principalmente al descenso de los precios de las materias primas.
- El modelo atribuye esto en gran medida a discrepancias en el sector de las materias primas. No obstante, otras discrepancias también tuvieron incidencia, y su contribución relativa varió en los diferentes países. Por ejemplo, China se destaca por el aumento de los costos del comercio. Aunque es difícil determinar con exactitud el factor que llevó a este resultado, el mismo puede ser indicativo de la nivelación de las cadenas internacionales de valor. Brasil experimentó una disminución importante de la proporción correspondiente a los bienes manufacturados duraderos en sus gastos, lo cual contrajo el crecimiento de las importaciones.

La comparación de los resultados de las posibles hipótesis para el período 2003–07 con los del período 2012–15 pone de manifiesto que solo los cambios en la composición de la demanda representaron casi el 60% de la desaceleración del crecimiento del comercio mundial en relación con el crecimiento del PIB (gráfico 2.8, paneles 2, 4 y 6). Además, el cambio en la composición de la demanda ha sido más importante en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para el mundo, los costos del comercio también tuvieron una incidencia que no es desdeñable: el modelo atribuye cerca del 25% de la desaceleración del crecimiento de la relación importaciones nominales/PIB a cambios en este factor.

Las reducciones en los costos del comercio incentivaron el comercio en 2003–07, en tanto que su ritmo de descenso disminuyó considerablemente en 2012–15. Cuando se combinan, es decir, cuando se permite que los cambios en la composición de la demanda y en los costos del comercio configuren los flujos comerciales simultáneamente, el modelo puede explicar casi el 80% de la desaceleración<sup>34</sup>.

A pesar de sus diferencias significativas, los dos métodos analíticos transmiten un mensaje similar. La desaceleración mundial del comercio refleja en gran medida, pero no íntegramente, el deterioro de la situación económica general y los cambios en la composición de la demanda agregada. De acuerdo con ambos métodos, los cambios en la composición de la demanda tuvieron un papel mayor en la desaceleración del comercio de las economías avanzadas, en comparación con lo ocurrido en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Además, en definitiva, tanto el modelo estructural como el método de forma reducida indican que hay participación de otros factores, como los costos del comercio, en la desaceleración observada del comercio.

### El papel de los costos del comercio y las cadenas internacionales de valor: Observaciones a partir de los datos desagregados del comercio

Sobre la base de las conclusiones de los dos primeros ejercicios analíticos del capítulo, en esta sección se examina el papel de los costos del comercio y los cambios ocurridos en los procesos de producción mundial durante la reciente desaceleración del comercio. Dado que muchas políticas comerciales, por ejemplo, los obstáculos arancelarios y no arancelarios, se establecen a nivel del producto, y la participación en las cadenas internacionales de valor varía considerablemente en función de los distintos sectores de una misma economía, desentrañar correctamente su incidencia requiere el uso de datos desagregados<sup>35</sup>. Para hacer esto, en esta sección se sigue un enfoque de tres etapas.

<sup>34</sup>La suma de los resultados de las cuatro hipótesis comparativas, cada una presentando una discrepancia diferente, no tiene como resultado necesariamente la hipótesis que contiene todas las discrepancias al mismo tiempo. Las discrepancias pueden amplificarse o moderarse entre sí cuando están presentes de forma simultánea, de forma tal que la suma de la fracción de los datos que cada una puede explicar por separado puede ser mayor o inferior que uno.

<sup>35</sup>El análisis realizado a nivel agregado (de país) puede no ser útil para poner de manifiesto la asociación entre estos factores y el crecimiento del comercio dado que no puede explicar una gran parte de la variación de los datos (en diferentes productos y sectores).

En primer lugar, se presentan amplios indicios sobre cómo han evolucionado los costos del comercio y las cadenas de producción a través del tiempo. En segundo lugar, se analizan los flujos desagregados del comercio y las mediciones de los costos del comercio y la participación en las cadenas internacionales de valor a nivel de país-producto para estimar la elasticidad del crecimiento real de las importaciones con respecto a estos factores. Tercero, el análisis combina las primeras dos etapas para obtener una estimación del grado en que cada factor posible puede explicar la desaceleración del crecimiento del comercio ocurrida en el período 2012–15. Cabe destacar que este análisis no intenta identificar una relación causal, solo una asociación; el objetivo final es descubrir en qué medida se puede prever la disminución de las importaciones a través del comportamiento de las diferentes correlaciones.

### *La evolución de los costos del comercio y las cadenas internacionales de valor*

#### *Costos generales del comercio*

El término “costos del comercio” normalmente abarca una amplia variedad de factores que crean una discrepancia entre el precio a la producción del exportador y los precios al consumidor en el país importador. Estos factores pueden incluir componentes medibles, como los costos del transporte y los aranceles, la disponibilidad y el costo del crédito al comercio, así como otros elementos más difíciles de cuantificar, como las barreras del idioma, las reglamentaciones y otras asimetrías de información<sup>36</sup>.

Para obtener una visión general de cómo han evolucionado los costos del comercio en su sentido más amplio, el análisis los infiere de los patrones del comercio bilateral, la producción y la absorción observados en los diferentes países, siguiendo a Head y Ries (2001) y a Novy (2012). Intuitivamente, si los flujos del comercio bilateral aumentan en relación con los flujos de comercio interno (medidos indirectamente a través del producto sectorial bruto menos las exportaciones totales), el método concluye que se ha vuelto

<sup>36</sup>Los costos del comercio pueden ser fijos (por ejemplo, obstáculos institucionales y dentro de fronteras, que obligan a una empresa a pagar un costo fijo para acceder a un nuevo mercado) o variables, como los costos de transporte, aranceles de importación, costos vinculados con la logística comercial y los servicios de facilitación). Véanse detalles sobre la elaboración del índice de costos del comercio en el anexo 2.5 y un análisis de los costos del comercio en el mundo en desarrollo en Arvis *et al.* (2013).

más fácil para los dos países comerciar entre sí y, por lo tanto, los costos del comercio han disminuido<sup>37</sup>.

Los costos promedio mundiales del comercio en el sector de manufactura con respecto a los 10 principales importadores mundiales disminuyeron considerablemente durante el período 1990–2008, alcanzaron máximos con la contracción del comercio internacional durante la crisis financiera y se mantuvieron constantes de allí en adelante (gráfico 2.9, panel 1)<sup>38</sup>. El mismo patrón puede observarse en muchas economías y sectores (gráfico 2.9, panel 2). Aunque más disperso, el descenso de los costos del comercio fue sustancialmente mayor en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que enfrentan costos del comercio sensiblemente superiores, que en el de las economías avanzadas durante este período (gráfico 2.9, paneles 3 y 4). ¿Qué interrumpió la disminución de los costos del comercio? En las siguientes subsecciones se examina el papel de algunas influencias específicas en los costos del comercio: aranceles, obstáculos no arancelarios, acuerdos de libre comercio, y transporte y logística<sup>39</sup>.

#### *Aranceles*

Los aranceles a la importación son la forma más fácilmente observable y medible del costo del comercio. La negociación comercial y la liberalización comercial unilateral redujeron el promedio ponderado de los aranceles a las importaciones para todas las economías en casi 1 punto porcentual por año entre 1986 y la finalización de la Ronda Uruguay en 1995 (gráfico 2.10, paneles 1 y 2), y estrecharon considerablemente la dispersión de los aranceles entre diferentes países y productos. Posteriormente, las reducciones arancelarias continuaron, aunque a una tasa más moderada de ½ punto porcentual por año hasta 2008. A

<sup>37</sup>Los costos del comercio calculados de esta forma son conceptualmente los mismos que las discrepancias en el costo del comercio recuperadas del modelo de equilibrio general descrito previamente.

<sup>38</sup>Los 10 importadores principales incluyen Alemania, Canadá, Corea, China, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, México y el Reino Unido.

<sup>39</sup>La disponibilidad y el costo del financiamiento para el comercio son también parte importante de los costos del comercio que enfrentan las empresas y pueden limitar el crecimiento del comercio, como se observó durante el gran desplome del comercio (Chor y Manova, 2012). No obstante, los datos anecdóticos sobre la disponibilidad de financiamiento para el comercio señalan que es improbable que tenga un papel importante en la desaceleración actual del comercio (Cámara de Comercio Internacional, 2015). El anexo 2.5 presenta algunos datos de relevamientos sobre las tendencias en la disponibilidad de las líneas de crédito para el comercio que ofrecen los bancos.

falta de acuerdos arancelarios a partir de ese momento, las disminuciones han sido mínimas<sup>40</sup>.

*Obstáculos no arancelarios*

Cabría decir que los obstáculos no arancelarios son los más difíciles de medir. Como su nombre lo indica, incluyen toda medida no arancelaria que restrinja los flujos de comercio, como contingentes, rescates, ayuda estatal y medidas de defensa comercial, así como preferencias obligatorias por productos nacionales sobre los extranjeros.

Dos fuentes complementarias de datos, la iniciativa Global Trade Alert del Centre for Economic Policy Research y la base datos sobre obstáculos temporales al comercio del Banco Mundial, muestran un aumento constante de las medidas proteccionistas (gráfico 2.10, paneles 3 y 4)<sup>41</sup>. El conjunto de los tres obstáculos temporales al comercio específicos (antidumping, derechos compensatorios y salvaguardias) indica que si bien afectan solo a una pequeña proporción de productos (2½% en 2015), la proporción de productos afectados aumentó desde 1990, y experimentó un importante repunte en 2014 y 2015. Global Trade Alert, actualmente la base de datos más completa sobre todo tipo de medidas relativas al comercio impuestas desde la crisis financiera mundial, también muestra un aumento constante de las medidas proteccionistas desde 2012, y que la cantidad mayor de medidas perjudiciales para el comercio se registró en 2015. Aunque la cobertura temporal limitada de Global Trade Alert impide un análisis más riguroso, hay indicios claros de que el crecimiento real de las importaciones de productos sujetos a medidas comerciales discriminatorias experimentó un descenso más pronunciado en 2012–15 en comparación con el período 2003–07 (gráfico 2.10, panel 5).

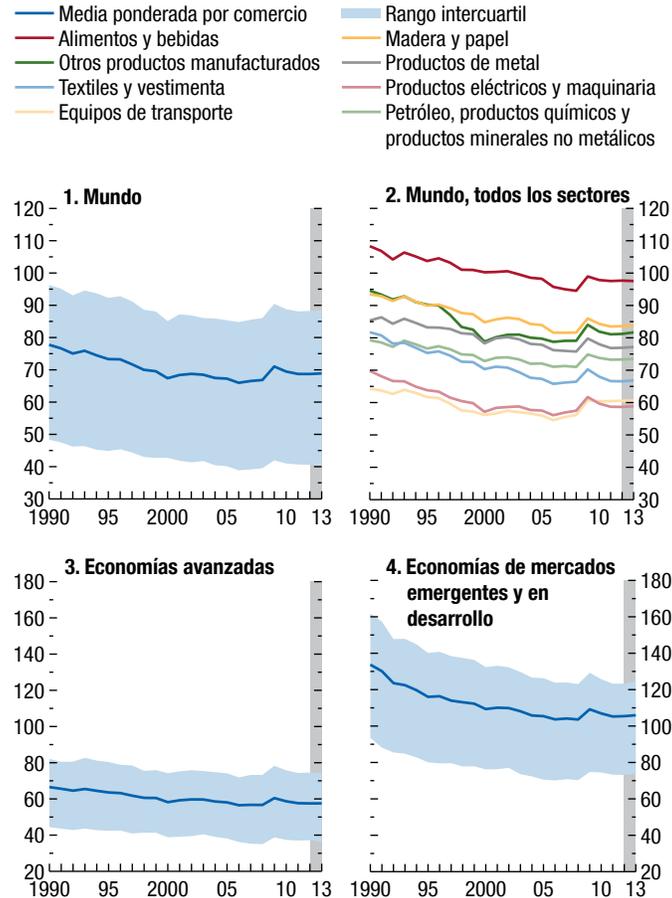
Otra indicación del grado en que las cuestiones comerciales se han convertido en una preocupación

<sup>40</sup>Es importante destacar que se registró un descenso continuo de los aranceles promedio aunque la muestra de países aumentó considerablemente en el tiempo e incluía un número creciente de economías en desarrollo, que en general tienen aranceles de importación más altos.

<sup>41</sup>Agradecemos a Chad Bown, Simon Evenett y Johannes Fritz por compartir generosamente sus bases de datos sobre obstáculos no arancelarios. La base de datos Global Trade Alert tiene la cobertura más completa de todos los tipos de medidas comerciales discriminatorias y de liberalización comercial, aunque comienza recién en 2008 (Evenett y Fritz, 2015). Los datos del Banco Mundial en general abarcan un período más prolongado pero solo se refieren al uso por parte de los gobiernos nacionales de tres políticas específicas: antidumping, derechos compensatorios y medidas de salvaguardia (Bown, 2016).

**Gráfico 2.9. Costos del comercio desde una perspectiva histórica: Enfoque descendente**  
(Porcentaje)

Los costos del comercio bajaron de forma casi constante hasta la crisis financiera mundial pero desde entonces se han mantenido estables. Se puede observar el mismo patrón en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y a nivel mundial en los diferentes sectores.



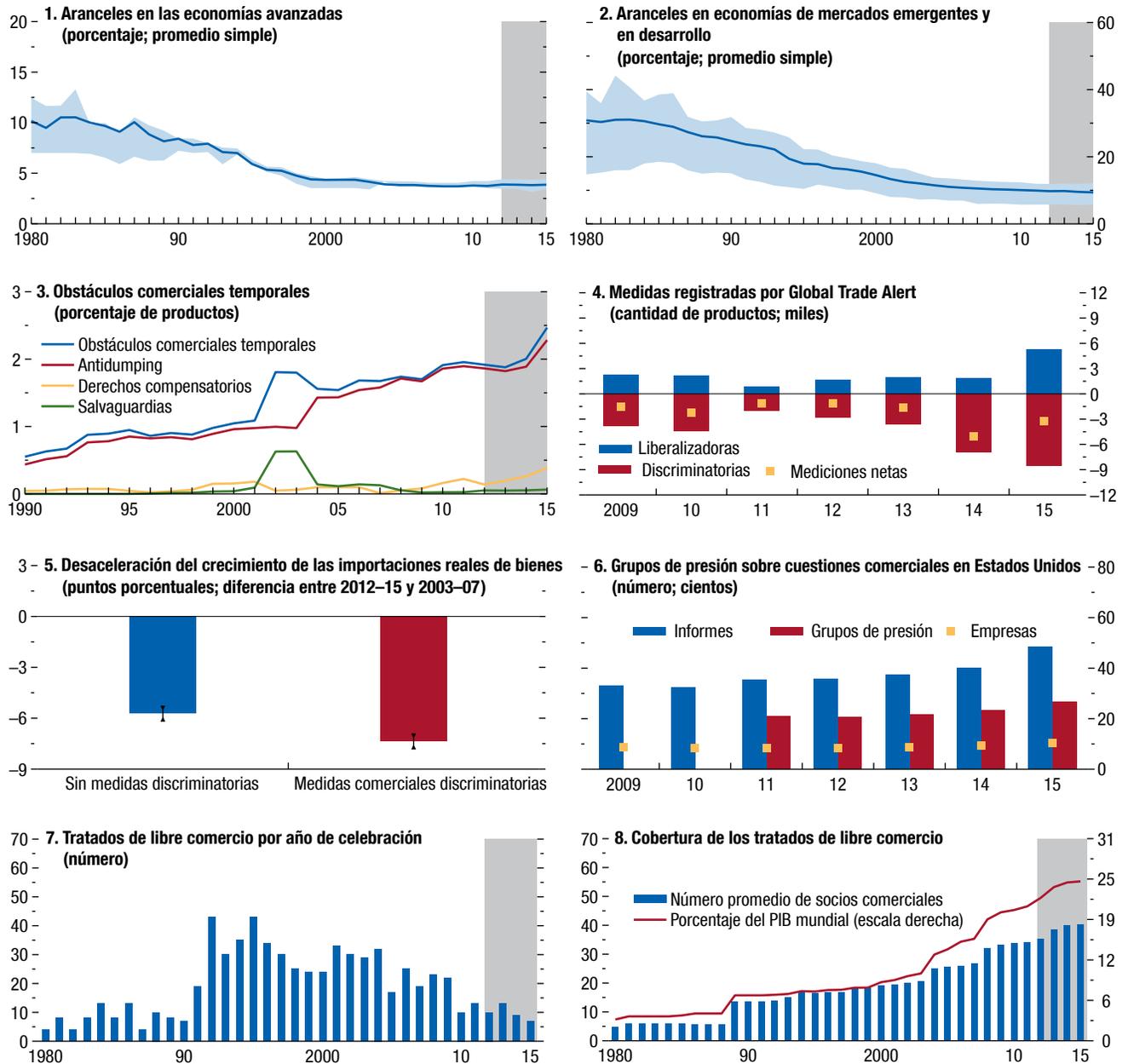
Fuentes: Base de datos de matrices de insumo-producto multirregionales de Eora y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El índice sigue el método de Head y Ries (2001) y de Novy (2012) para entender cómo los costos del comercio en sentido amplio han evolucionado a lo largo del tiempo. Estos costos se infieren de los patrones del comercio bilateral, la producción y la absorción observados de los diferentes países. Véase una descripción detallada de la cobertura de países, fuentes de datos y metodología en el anexo 2.5.

para las empresas se puede deducir de la actividad de los grupos de presión de las empresas (Ludema, Mayda y Mishra, 2015)<sup>42</sup>. Según los informes de divulgación

<sup>42</sup>Agradecemos a Prachi Mishra por actualizar y compartir su base de datos sobre las actividades de los grupos de presión de las empresas.

**Gráfico 2.10. Políticas comerciales desde una perspectiva histórica**

El ritmo de reducción de los aranceles y de la cobertura de los tratados de libre comercio se ha desacelerado. Hay señales de que el proteccionismo está aumentando.



Fuentes: Bown, 2016; base de datos Design of Trade Agreements; Evenett y Fritz, 2016; base de datos Global Trade Alert; Ludema, Mayda y Mishra, 2015; Sistema de análisis e información del comercio de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo; base de datos sobre obstáculos temporales al comercio del Banco Mundial; Organización Mundial del Comercio (OMC), función de descarga de aranceles; base de datos sobre los acuerdos comerciales regionales de la OMC, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las áreas en azul de los paneles 1 y 2 denotan los rangos intercuartiles. Véase una descripción detallada de la cobertura de países, las fuentes de datos y la metodología correspondiente a cada uno de los indicadores en el anexo 2.5.

obligatoria de las actividades de los grupos de presión de las empresas estadounidenses, ha habido un aumento constante de dichas actividades sobre temas comerciales a partir de 2009 (gráfico 2.10, panel 6). Estas tendencias pueden ser, en parte, la razón de que se haya detenido el descenso de los costos comerciales generales<sup>43</sup>.

#### *Acuerdos de libre comercio*

Los acuerdos de libre comercio también pueden reducir los costos del comercio, no solo disminuyendo los obstáculos arancelarios y no arancelarios sino también al incluir disposiciones que regulen otras cuestiones que pueden dificultar el comercio de bienes y servicios, como por ejemplo, la cooperación en materia normativa. La proliferación de estos acuerdos fue especialmente intensa en los años noventa, con un promedio de casi 30 acuerdos firmados por año, según la base de datos Design of Trade Agreements. En el período previo a la crisis financiera mundial, su número disminuyó levemente (a 26) pero, desde 2011, la tasa bajó de forma pronunciada a unos 10 acuerdos celebrados anualmente (gráfico 2.10, panel 7).

No obstante, en comparación con los pactos previos, los acuerdos recientes son más exhaustivos: cubren un espectro mucho más amplio de medidas y no solamente la cuestión de los aranceles. Además, a diferencia de los acuerdos anteriores, incluyen a más socios comerciales, por ejemplo, el recientemente celebrado Acuerdo Estratégico Transpacífico de Asociación Económica, la Asociación Económica Integral Regional y la Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión, que aún se están negociando. Estos acuerdos comprenden a grandes grupos de países que representan una parte importante del comercio y la inversión extranjera directa mundial. Estos acuerdos más profundos y amplios tienden a tener un impacto mayor en el crecimiento del comercio<sup>44</sup>.

<sup>43</sup>En Henn y McDonald (2014) se considera que las medidas restrictivas del comercio registradas en la base de datos Global Trade Alert a partir de 2010 tuvieron un efecto adverso considerable en los flujos de comercio a nivel del producto entre 2008 y 2010, aunque su impacto acumulado se atenuó debido a su adopción limitada durante el período de la muestra.

<sup>44</sup>Véanse datos empíricos más recientes sobre el efecto de creación del comercio de los acuerdos de comercio, por ejemplo, en Carrère (2006); Baier y Bergstrand (2007, 2009), y un metaanálisis en Cipollina y Salvatici (2010). Osnago, Rocha y Ruta (de próxima publicación) demuestran que los acuerdos comerciales más profundos también contribuyen a una mayor inversión extranjera directa vertical entre los países, lo que posiblemente fomente la integración

A fin de calcular el alcance de estos acuerdos, el análisis mide el número promedio de socios comerciales con los que un país representativo tiene acuerdos de libre comercio y la participación promedio de estos socios comerciales en el PIB mundial. Según esta medición, la cobertura de los acuerdos de libre comercio sigue aumentando, aunque recientemente a una tasa levemente más lenta (gráfico 2.10, panel 8).

#### *Costos de transporte y logística del comercio*

Se ha demostrado que los costos del transporte internacional y los costos asociados con el transporte interno y el cumplimiento fronterizo y documentario perjudican los flujos comerciales (Hummels, 2007a; Djankov, Freund y Pham, 2010). No obstante, según la mayoría de las mediciones disponibles, estos costos han bajado de forma continua desde 2006. Tanto el costo monetario relacionado con la logística del comercio, por ejemplo, los costos del cumplimiento documentario, como el movimiento de bienes a puertos y fronteras, y el tiempo que implica este proceso, han disminuido sensiblemente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo desde 2006 (gráfico 2.11, paneles 1 y 2). En las economías avanzadas, estos costos se mantuvieron constantes en sus niveles, que ya eran bajos. Además, los países están cada vez más conectados a redes de transporte mundiales, como ponen de manifiesto mediciones tales como el tamaño de sus flotas marítimas y su capacidad de transporte de contenedores (gráfico 2.11, panel 3). Una excepción a este patrón son los costos de flete aéreo, que aumentaron de forma más o menos constante entre 2002 y 2012, pero desde entonces disminuyeron durante la desaceleración del comercio relacionada con la caída de los precios del petróleo. La disminución de los precios del petróleo a partir de 2014 probablemente hizo descender también el costo de otros modos de transporte. El patrón temporal de los costos del transporte internacional y la logística del comercio indican que probablemente estos costos no contribuyeron a la disminución de la tasa de crecimiento del comercio mundial.

#### *Cadenas internacionales de valor*

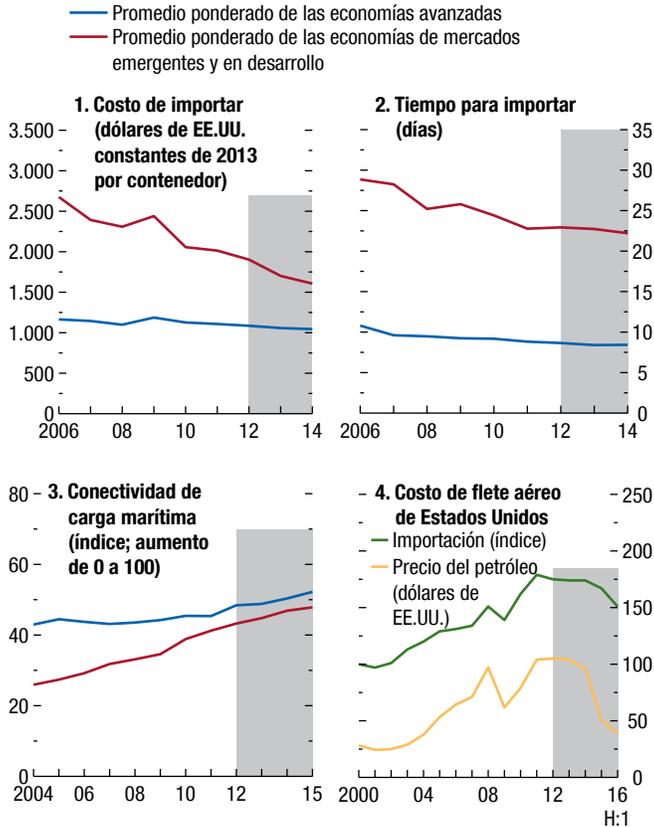
Además de los costos del comercio, se ha sostenido que la dispersión de la producción entre los

---

de las empresas a las cadenas internacionales de valor. Más recientemente, Conconi *et al.* (2016) observan que las normas de origen preferenciales consagradas en los acuerdos de libre comercio pueden, en cambio, aumentar el nivel del proteccionismo que enfrentan los países no miembros.

### Gráfico 2.11. Costos de logística y transporte del comercio desde un punto de vista histórico

Los costos monetarios y en términos de tiempo asociados con el transporte interno y el cumplimiento fronterizo y documentario para la importación de bienes han disminuido de forma continua, en particular en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los países están cada vez más conectados a las redes mundiales de transporte. Los costos del flete aéreo también bajaron durante el período de desaceleración del comercio en una coyuntura de descenso de los precios del petróleo.



Fuentes: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD); Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos; Banco Mundial, *Doing Business Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los indicadores de costo y tiempo miden el costo (excluidos los aranceles) y el tiempo asociados con tres series de procedimientos: cumplimiento documentario, cumplimiento fronterizo y transporte interno, dentro del procedimiento total de importar un cargamento de bienes en una muestra equilibrada de 161 economías. El índice de conectividad de carga marítima de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo refleja en qué grado los países están conectados con redes mundiales de transporte marítimo en función de cinco componentes del sector de transporte marítimo: número de buques, su capacidad de transporte de contenedores, el tamaño máximo de los buques, la cantidad de servicios y el número de empresas que despliegan buques de contenedores en los puertos de un país.

países ocurrida en los años noventa y a comienzos de la década de 2000 como resultado de la creación o ampliación de las cadenas internacionales de valor y que incentivó el flujo de comercio bruto, puede haber

llegado a su fin<sup>45</sup>. Pero esta afirmación es difícil de evaluar. La información sobre el grado en que se comparte la producción normalmente está disponible solamente con un rezago importante<sup>46</sup>. Además sería difícil asignar una causa a la desaceleración detectada en las cadenas internacionales de valor: podría ser producto de la desaceleración en la disminución de los costos del comercio, el aumento de los obstáculos a la inversión transfronteriza o a la maduración propia<sup>47</sup>.

Una medición estándar de la participación en las cadenas internacionales de valor calcula la suma de: 1) el contenido nacional de las exportaciones de un país que se reutiliza en las exportaciones de sus socios comerciales y 2) el valor agregado externo de sus exportaciones como proporción de sus exportaciones brutas (véase un análisis de la medición de la especialización vertical, por ejemplo, en Koopman, Wang y Wei (2014)). Sobre esta medición, existe una amplia variación en la participación en las cadenas internacionales de valor entre países, y muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo todavía no se han integrado plenamente a los procesos mundiales de producción (FMI, 2015a, 2015d). La participación aumentó firmemente tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo hasta la crisis financiera mundial (gráfico 2.12, paneles 1, 2 y 3). Una excepción destacable es la de China, donde la participación llegó a un máximo durante la primera mitad de la década de 2000 (gráfico 2.12, panel 4). No obstante, desde 2011, la participación parece haberse estabilizado en todos los agregados nacionales.

<sup>45</sup>Véanse, por ejemplo, Constantinescu, Mattoo y Ruta (2015); Crozet, Emlinger y Jean (2015), y Gangnes, Ma y Van Assche (2015).

<sup>46</sup>La fuente más actualizada es el conjunto de matrices mundiales multirregionales de insumo-producto de Eora, que abarca 26 sectores correspondientes a 173 países de la muestra de la base de datos del informe WEO para 1990–2013. Véase una descripción detallada de la base de datos en Lenzen *et al.* (2013).

<sup>47</sup>Un ejemplo de maduración sería un aumento de la productividad y el trabajo calificado en China, que podría hacer que las empresas regresaran parte de la producción anteriormente realizada en el exterior. Los obstáculos al comercio, por otro lado, pueden dar lugar a un resultado similar, dado que los costos asociados con bienes que deben cruzar fronteras muchas veces como parte de la cadena de suministro podrían volverse prohibitivos. Yi (2003, 2010) y Koopman, Wang y Wei (2014) analizan el efecto magnificador de los costos del comercio en la producción en múltiples etapas, en tanto que Evenett y Fritz (2016) resumen los datos empíricos sobre la proliferación de requisitos de localización que desvían el comercio, que también pueden restringir el desarrollo de la producción transfronteriza.

*El papel de estos otros factores: Observaciones a partir de los datos a nivel de producto*

Con el fin de examinar el vínculo histórico de los costos del comercio y las cadenas internacionales de valor con el crecimiento del comercio, esta sección se basa en el nuevo conjunto de datos que se describió anteriormente en el capítulo para los flujos reales de importación de 700 productos<sup>48</sup>. El análisis presenta una estimación de la elasticidad de los volúmenes de importación de los productos distintos de materias primas con respecto a cuatro de los factores examinados antes: aranceles, alcance de los acuerdos de libre comercio (como porcentaje del PIB mundial), obstáculos temporales al comercio y la participación en las cadenas internacionales de valor, teniendo en cuenta la demanda interna sectorial, los precios relativos de los bienes importados y los efectos fijos de país-producto y temporales (véanse los detalles de la estimación, especificación y robustez en el anexo 2.5). Dado el descenso constante de los costos de logística del comercio desde 2006 y la disponibilidad limitada de datos de series cronológicas sobre estos costos, el capítulo no investiga su incidencia en la desaceleración del comercio.

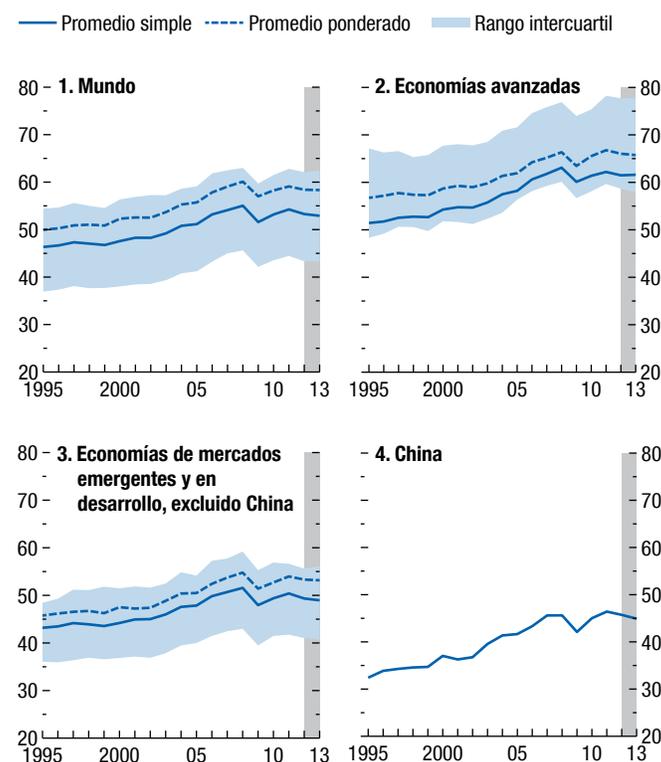
Las elasticidades estimadas del crecimiento de las importaciones con respecto a las diferentes mediciones de los costos del comercio se describen en el cuadro 2.1. Las estimaciones son sumamente significativas estadísticamente y del signo previsto<sup>49</sup>. La mayor incidencia de los obstáculos al comercio está vinculada con un menor crecimiento del volumen de importaciones, aunque la elasticidad estimada de las importaciones

<sup>48</sup>Esta serie de volúmenes se calculó para las importaciones a partir de 2003 en 52 países que, a 2015 representaban más del 90% tanto de las importaciones mundiales como del PIB mundial. El conjunto de datos corresponde a productos a nivel de cuatro dígitos en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme, revisión 2. El valor nominal de las importaciones de estos productos se ajustó por los deflatores del precio de las importaciones elaborados en el nivel de dos dígitos del Sistema Armonizado, y el mismo deflactor se aplicó a todos los productos de cuatro dígitos de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme que se corresponden con un código de dos dígitos específico del Sistema Armonizado.

<sup>49</sup>Los trabajos publicados ofrecen una amplia variedad de estimaciones para la elasticidad del comercio con respecto a la política comercial. Estudios basados en datos transversales, que tradicionalmente se creía que reproducían la elasticidad a largo plazo, suelen encontrar elasticidades muy superiores. Los estudios que se basan en la variación de las series cronológicas y reproducen los efectos a corto plazo de los cambios en los costos del comercio arrojan estimaciones muy inferiores para la elasticidad del comercio. El enfoque empleado aquí sigue el espíritu de esta última vertiente de trabajos. Véase un análisis de los trabajos publicados sobre este tema en Hillberry y Hummels (2013) y Goldberg y Pavcnik (2016).

**Gráfico 2.12. Las cadenas internacionales de valor desde una perspectiva histórica (Porcentaje)**

La participación en cadenas internacionales de valor aumentó tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo hasta la crisis financiera mundial. A partir de 2011, la participación parece haberse estancado en ambos grupos de países.



Fuentes: Base de datos de matrices de insumo-producto multirregionales de Eora, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La participación en cadenas internacionales de valor denota la suma del contenido interno de las exportaciones de un país, que se reutiliza en las exportaciones de sus socios comerciales, y el valor agregado externo de sus exportaciones como proporción de las exportaciones brutas. Véase una descripción detallada de la cobertura de países, las fuentes de datos y la metodología correspondientes a cada indicador en el anexo 2.5.

con respecto a los aranceles es menor a la estimada en otros estudios. De la misma forma, ampliar el conjunto de los socios comerciales con el cual un país tiene acuerdos de libre comercio está vinculada con un mayor crecimiento de los volúmenes de importaciones.

Una mayor participación en las cadenas internacionales de valor también está vinculada con un mayor crecimiento de los volúmenes de importación: un aumento de 10 puntos porcentuales en la participación está vinculada con un aumento de 1 punto porcentual en el crecimiento de las importaciones (cuadro 2.1, columna 5). Como se mencionó, es difícil saber si esta participación también está

**Cuadro 2.1. Asociación histórica entre el crecimiento de las importaciones reales a nivel de producto, las políticas comerciales y la participación en cadenas internacionales de valor**

Variable dependiente: Crecimiento de las importaciones	A. Producto y país					B. País	
	2003-15	2003-15	2003-15	2003-13	1990-2013	2003-13	Residuo de la demanda ajustada según la intensidad de importación
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	Real			Nominal			
<i>Crecimiento de:</i>							
Obstáculos comerciales temporales	-0,024*** (0,008)		-0,031*** (0,009)	-0,028*** (0,006)	-0,029*** (0,007)	-0,253 (0,196)	
Aranceles		-0,008 (0,007)		-0,016** (0,008)	-0,034*** (0,007)	-0,015 (0,018)	
Cobertura de los tratados de libre comercio			0,119** (0,048)	0,106** (0,054)	0,139*** (0,040)	0,205*** (0,055)	0,227*** (0,056)
Participación en las cadenas internacionales de valor				0,066* (0,038)	0,095** (0,041)	0,192*** (0,029)	0,170*** (0,041)
País x Efectos fijos de producto	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	...
Efectos fijos de país	...	...	...	...	...	...	Sí
Efectos fijos de tiempo	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
R <sup>2</sup>	0,264	0,266	0,265	0,295	0,293	0,324	0,504
R <sup>2</sup> ajustado	0,193	0,190	0,192	0,212	0,208	0,281	0,449
Número de observaciones	316.840	341.553	371.622	315.636	258.196	472.178	270.587

Fuente: Cálculos del personal del FMI.

Nota: La participación en las cadenas internacionales de valor es una medición de participación regresiva: valor agregado externo en las exportaciones como proporción de las exportaciones brutas. En las regresiones a nivel de producto-país, la variable se calcula a nivel sectorial. Los errores estándar se agrupan a nivel de producto-país para las regresiones A y a nivel de país en la regresión B. En las columnas (1) a (7) se tiene en cuenta el crecimiento de la demanda sectorial y el crecimiento de los precios relativos.

\*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

reproduciendo los efectos suplementarios de la política económica; por ende, esta estimación probablemente represente un límite superior.

Como verificación cruzada del análisis a nivel de producto desagregado, el capítulo examina la relación entre los residuos de cada país que se analizaron antes (la diferencia entre el crecimiento efectivo y el previsto por el modelo de las importaciones reales agregadas) y los mismos cuatro factores. Las estimaciones puntuales son similares a las de las regresiones a nivel de producto, pero no se estiman tan precisamente debido a la mayor agregación de los datos (cuadro 2.1, columna 8). En general, estos resultados indican que la imposición de medidas de política económica que distorsionan el comercio perjudica el crecimiento del comercio. Al mismo tiempo, el crecimiento más lento del alcance de los acuerdos de libre comercio y un ritmo más lento de participación en las cadenas internacionales de valor se vinculan con un crecimiento más bajo de las importaciones.

Combinar las elasticidades estimadas del crecimiento de las importaciones con las diferencias en la tasa de crecimiento de los diferentes factores entre 2012–15 y 2003–07 nos permite estimar su contribución relativa. Este ejercicio pone de manifiesto que una proporción significativa de la desaceleración del comercio que no se explica por el deterioro de la actividad económica y su composición es atribuible a cambios en las políticas comerciales y a la desaceleración de la ampliación de las cadenas internacionales de valor (gráfico 2.13 y anexo 2.5).

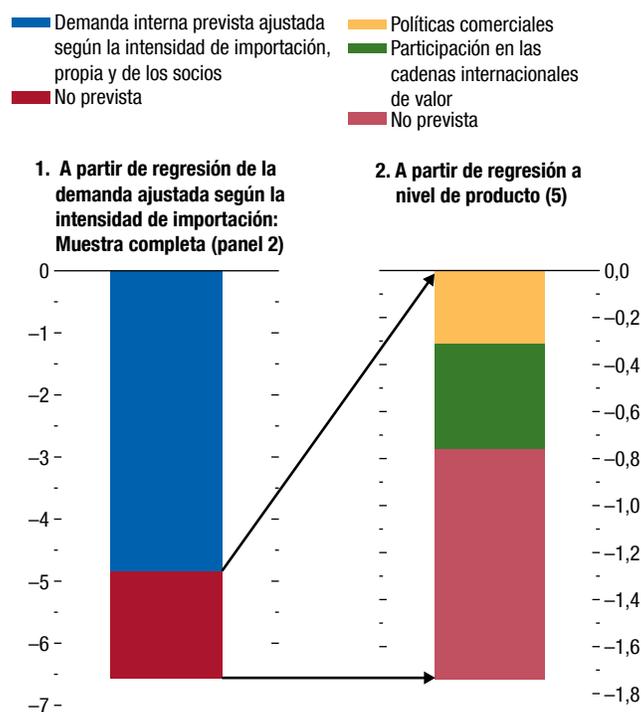
### La conexión entre el comercio y las cadenas internacionales de valor: Observaciones a partir del modelo gravitacional

El último análisis emplea un modelo gravitacional del comercio a nivel sectorial para destacar el papel de las cadenas internacionales de valor durante la desaceleración. El modelo gravitacional es ampliamente utilizado para explicar el nivel de los flujos de comercio bilateral sobre la base de las características específicas de cada país y las características de pares de países que reproduzcan los costos del comercio, como la distancia entre los países o si comparten una frontera común, el idioma o el tipo de moneda.

Estimado a nivel sectorial, el modelo gravitacional tiene dos ventajas que lo convierten en un instrumento especialmente útil para aislar la importancia que tiene la participación en las cadenas internacionales de valor para el crecimiento del comercio: 1) tiene en cuenta los

**Gráfico 2.13. Contribución de las políticas comerciales y las cadenas internacionales de valor a la desaceleración del crecimiento de las importaciones reales de bienes (Porcentaje)**

La disminución de la participación en las cadenas internacionales de valor y los cambios en las políticas comerciales están afectando al crecimiento del comercio, aunque su contribución cuantitativa es limitada.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

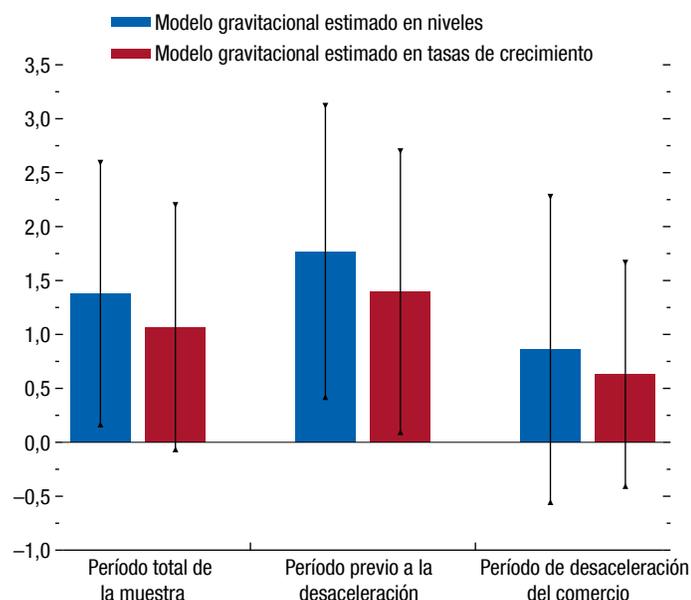
Nota: La cifra combina la asociación histórica estimada entre el crecimiento de las importaciones reales y el crecimiento de los costos del comercio y la participación en las cadenas internacionales de valor, y las diferencias en la tasa de crecimiento de estos factores entre 2003–07 y 2012–15 para calcular su contribución a la desaceleración del comercio observada. Véase una descripción detallada de la cobertura de países, las fuentes de datos y la metodología en el anexo 2.5.

cambios en la composición de los flujos del comercio en diferentes sectores y socios (a diferencia del análisis de la demanda agregada de importaciones presentado anteriormente en el capítulo) y 2) capta la heterogeneidad en el grado de los vínculos de producción entre los diferentes socios comerciales (a diferencia del análisis a nivel del producto que se describió anteriormente).

El análisis se realiza en tres etapas (véase también el anexo 2.6). La primera etapa supone estimar un modelo gravitacional a nivel sectorial a fin de aportar una referencia para el comercio bilateral-sectorial. El modelo se estima de forma separada para cada año entre 2003 y 2014 y para cada uno de los 10 sectores objeto de intercambio comercial en la base de datos

**Gráfico 2.14. Modelo gravitacional: Participación en las cadenas internacionales de valor y crecimiento del comercio sectorial bilateral**  
(Puntos porcentuales)

Un alto grado de vínculos de producción a través de las cadenas internacionales de valor entre países en un sector en particular estuvo asociado positivamente con el crecimiento del comercio entre sí en este sector en el período previo a la crisis financiera mundial. No obstante, no hay indicios de que un alto grado de participación en las cadenas internacionales de valor haya proporcionado un impulso al crecimiento del comercio después de 2012.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras muestran la diferencia promedio en los residuos de crecimiento del comercio sectorial bilateral entre pares de países-sectores en el cuartil superior en términos de integración a las cadenas internacionales de valor y el resto en 2003–07 y 2012–13. Las líneas verticales son los intervalos de confianza del percentil 90. Los residuos se obtienen de modelos gravitacionales del comercio estimados de forma separada para cada sector y año, teniendo en cuenta todas las variables gravitacionales estándar, así como los efectos fijos del importador y el exportador. Véase una descripción detallada de la cobertura de países, las fuentes de datos y la metodología en el anexo 2.6.

de matrices de insumo-producto multirregionales de Eora. Además de las variables gravitacionales estándar, la especificación estimada tiene en cuenta los efectos fijos del importador y exportador<sup>50</sup>. Estos efectos fijos

<sup>50</sup>Véanse otros ejemplos de modelos gravitacionales estimados por separado para diferentes años y sectores en Feenstra, Markusen y Rose (2001) o Feyrer (2009b). Los resultados de las estimaciones gravitacionales (que pueden solicitarse a los autores) se ciñen estrictamente a los obtenidos en los trabajos publicados. Los coeficientes sobre las mediciones bilaterales de los costos del comercio (como la distancia, el idioma común, las fronteras comunes) tienen los signos correctos y son sumamente significativos y estables en el tiempo. Esta estabilidad indica que los flujos de comercio bilateral no se han vuelto más susceptibles a los costos del comercio bilateral.

tienen en cuenta todas las características sectoriales de origen y destino, como demanda y oferta sectorial, y todas las características sectoriales variables en el tiempo del país, como precios y costos del comercio, que no varían entre los socios comerciales en un año determinado. Los efectos fijos también tienen en cuenta las denominadas condiciones de resistencia multilateral (Anderson, 2011), es decir, los obstáculos al comercio que cada economía enfrenta con respecto a todos sus socios comerciales. En la segunda etapa, los residuos obtenidos de la estimación gravitacional se recopilan y diferencian en niveles para obtener el crecimiento del comercio sectorial bilateral que no se puede explicar mediante el modelo gravitacional. En la tercera etapa se examina si el grado de vínculos de la producción entre los dos países en este sector en particular, medido como la proporción del componente de valor agregado externo en las exportaciones brutas bilaterales-sectoriales, está relacionado con el crecimiento del comercio entre los dos países en este sector, tras neutralizar todos los determinantes estándar del crecimiento del comercio<sup>51</sup>. Las conclusiones del análisis del modelo gravitacional indican que la existencia de mayores vínculos de producción entre los países está efectivamente relacionada positivamente con el crecimiento del comercio entre ellos, corroborando el análisis a nivel del producto presentado anteriormente.

De hecho, durante 2003–07, el comercio entre pares de países en sectores que estaban en el cuartil superior de participación en las cadenas internacionales de valor creció, en promedio, 1¼ puntos porcentuales más rápido que el resto (gráfico 2.14). En 2012–14, sin embargo, el comercio en estos sectores de pares de países no fue significativamente diferente del comercio en el resto. Esto respalda aún más la hipótesis de que una mayor participación en las cadenas internacionales de valor incentivó significativamente el crecimiento del comercio en el período previo a la crisis financiera mundial. No obstante, desde 2012, hay pocos indicios de una reactivación de este tipo.

## Resumen y consecuencias en materia de política económica

El análisis efectuado en este capítulo indica que la desaceleración del crecimiento del comercio a partir de 2012 está en importante medida, pero no

<sup>51</sup>Rose (2002) adopta una perspectiva similar al analizar los residuos estimados de los modelos gravitacionales.

enteramente, en consonancia con el deterioro general de la actividad económica. El bajo nivel de crecimiento mundial, en particular, el bajo nivel de crecimiento de la inversión, puede explicar una parte importante del lento crecimiento del comercio, tanto en términos absolutos como en relación con el PIB. El análisis empírico indica que a escala mundial hasta tres cuartas partes de la disminución del crecimiento del comercio registrada desde 2012 en relación con el período 2003–07 se puede prever por una reducción de la actividad económica, más concretamente, por el tenue crecimiento de la inversión. Aunque la estimación empírica puede sobrestimar el papel del producto habida cuenta de los efectos negativos de retroalimentación de la política comercial y el comercio en el crecimiento, un marco de equilibrio general indica que los cambios en la composición de la demanda representan aproximadamente el 60% de la desaceleración en la tasa de crecimiento de las importaciones nominales en relación con el PIB.

No obstante, más allá del nivel y la composición de la demanda hay otros factores que también frenan el crecimiento del comercio, reduciendo hasta en 1¾ puntos porcentuales el crecimiento real de las importaciones mundiales en 2012–15. Entre ellos, las políticas comerciales y la participación en las cadenas internacionales de valor representan una parte importante de la reducción no prevista en el crecimiento del comercio mundial anual registrada desde 2012. El ritmo de las nuevas iniciativas de política comercial a nivel mundial ha disminuido notablemente. Al mismo tiempo, el aumento del proteccionismo a partir de la crisis financiera mundial no es inocuo. Aunque hasta el momento la contribución cuantitativa de las políticas comerciales a la desaceleración del crecimiento del comercio ha sido limitada, las medidas proteccionistas podrían ejercer una presión significativa en el comercio global si se vuelven más generalizadas. El evidente descenso del crecimiento de la fragmentación de la producción entre países también está frenando el crecimiento del comercio, aunque todavía es difícil juzgar si esto es una maduración natural de las cadenas internacionales de valor existentes o resultado de perturbaciones provocadas por las políticas. El marco de equilibrio general también indica que una reducción más lenta de los costos del comercio, definida en términos amplios, puede explicar casi un cuarta parte del descenso en la tasa de crecimiento de las importaciones nominales en relación con el PIB.

¿Qué significa esto para las perspectivas del comercio mundial? Como se señala en las conclusiones del capítulo, el crecimiento del comercio y el crecimiento

económico están estrechamente vinculados. Las proyecciones actuales prevén solo un repunte limitado de la actividad mundial y un bajo nivel de crecimiento de la inversión en el mediano plazo debido tanto a factores cíclicos como estructurales (véase el capítulo 1 de este informe), por ende, es muy probable que la lentitud observada en el crecimiento del comercio mundial persista. Asimismo, aunque el crecimiento mundial termine por cobrar impulso, es poco probable que el crecimiento del comercio alcance las tasas observadas antes de la crisis financiera mundial cuando el crecimiento de la inversión en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, como China, fue inusualmente elevado, los costos del comercio bajaron debido a cooperación en materia de políticas, y el avance tecnológico y las cadenas internacionales de valor se ampliaron rápidamente<sup>52</sup>.

¿Qué se puede hacer para que el comercio cumpla su función de ayudar a promover la productividad y el crecimiento en un contexto de lentitud y fragilidad de la actividad mundial? Primero, las conclusiones de este capítulo indican que gran parte de la desaceleración del comercio parece ser un síntoma de muchos factores que están estancando el crecimiento en los distintos países, entre otros, posiblemente, el ritmo más lento de reducción de los costos del comercio y el lento crecimiento del comercio mismo, como se explica en la sección “La desaceleración del crecimiento del comercio: Patrones fundamentales” y en el recuadro 2.1. Abordar estas limitaciones para el crecimiento y, en particular, para la inversión, debería ser la clave de las medidas de política económica que se adopten para robustecer la economía mundial, lo que fortalecería el comercio como efecto colateral. Como se explica en los capítulos 1 y 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, una combinación de medidas de apoyo de la demanda en el corto plazo, corrección de los balances para aliviar las dificultades financieras en los casos en que sea necesario y reformas estructurales dirigidas a mejorar la productividad, como por ejemplo, avanzando más en la integración comercial, podría contribuir a reactivar el crecimiento mundial y dar impulso a la inversión. Estas políticas, al incentivar indirectamente el crecimiento del comercio, pueden

<sup>52</sup>También hay razones para ser optimistas sobre el crecimiento del comercio: muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen amplio margen para aumentar los flujos comerciales mediante la integración en las cadenas internacionales de valor y la reducción de los obstáculos, que siguen siendo importantes. Véase un análisis de este tema en FMI (2015a, 2015d).

fortalecer el crecimiento de la economía de cada país, dada la función que desempeña el comercio de transmitir la actividad económica y aumentar la productividad y el crecimiento económico.

En segundo lugar, las conclusiones de este capítulo también indican que las políticas comerciales, que determinan los costos del intercambio internacional de bienes y servicios, mantienen su utilidad. En una coyuntura en que otros factores, en particular el bajo nivel de inversión, ya están afectando al comercio, resistir toda forma de proteccionismo y reactivar el proceso de liberalización del comercio para eliminar los obstáculos que todavía existen proporcionaría el tan necesario apoyo para el crecimiento del comercio, por ejemplo, a través de la puesta en marcha de una nueva ronda de desarrollo de las cadenas internacionales de valor. Como se explica en el cuadro 2.2, hay margen importante para disminuir aún más los costos del comercio, reduciendo los aranceles que sigan siendo elevados, ratificando y cumpliendo los compromisos asumidos en virtud del Acuerdo sobre Facilitación del Comercio y estableciendo un plan futuro para el comercio posterior a Doha. Las futuras reformas emprendidas en materia comercial deberían centrarse en las esferas de mayor relevancia para la economía mundial actual, como la cooperación normativa, la reducción de los obstáculos al comercio de servicios y el aprovechamiento de las complementariedades entre la inversión y el comercio (véase FMI, 2016b).

Estas iniciativas podrían ayudar a fortalecer el crecimiento económico mundial y aumentar el nivel de vida general con el correr del tiempo. Como se explica en el recuadro 2.3, una hipótesis ilustrativa, en que los aranceles vigentes se eliminen por completo y se cumpla plenamente lo establecido en el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio, podría mejorar el bienestar. Varios modelos comerciales presentan una variedad de resultados posibles (véase Costinot y Rodríguez-Clare, 2014),

pero los aumentos del ingreso real obtenidos a partir de la reducción de los costos del comercio podrían variar desde menos del 1% a más del 6% a largo plazo para el país promedio<sup>53</sup>. Dado el nivel relativamente bajo de los aranceles para muchas economías avanzadas, realizar avances en las reformas comerciales en materia de servicios y otras esferas “punteras” probablemente daría origen a mejoras globales aún mayores.

Pero para sostener el apoyo popular a la integración comercial y preservar sus beneficios económicos y en materia de bienestar, las autoridades económicas deben tener presentes los costos de ajuste que comporta la profundización de la integración comercial. Aunque el análisis de estos efectos trasciende el alcance de este capítulo, una serie de estudios documentan costos de ajuste significativos y perduraderos para aquellos cuyas perspectivas de empleo se vieron negativamente afectadas por los cambios estructurales vinculados con el comercio, aunque posiblemente los beneficios de disminución de los precios que conlleva el comercio suelen favorecer a quienes están en el nivel inferior de la pirámide de distribución de los ingresos. Un discurso de creciente popularidad que destaca que los beneficios de la globalización y el comercio llegan solo a unos pocos afortunados también está cobrando impulso. Para reactivar los programas comerciales, las autoridades económicas deben atender a las preocupaciones de los trabajadores afectados por el comercio, por ejemplo, brindando un apoyo eficaz a la reconversión, la capacitación laboral y la movilidad ocupacional y geográfica, a fin de mitigar los aspectos negativos de una mayor integración comercial.

<sup>53</sup>Cabe notar que los cálculos presentados probablemente subestimen las ventajas para el ingreso real provenientes del Acuerdo sobre Facilitación del Comercio ya que consideran a los obstáculos no arancelarios como aranceles.

### Recuadro 2.1. ¿Contribuye la desaceleración del comercio a la desaceleración de la productividad mundial? Nuevos datos empíricos

En este recuadro se busca cuantificar el efecto de la caída del comercio en la productividad. Al aplicar un enfoque de variables instrumentales para determinar el impacto histórico del comercio en la productividad en una muestra de 18 economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos<sup>1</sup>, los resultados sugieren que la desaceleración del comercio podría pesar considerablemente sobre el crecimiento de la productividad, de por sí débil en las economías avanzadas.

Como se analiza en este capítulo, el comercio puede determinar la productividad de una economía por diversas vías. Este recuadro se centra en tres canales bien diferenciados por medio de los cuales el comercio internacional puede afectar la productividad<sup>2</sup>:

- *Las importaciones.* Las importaciones pueden promover la productividad incrementando la competencia que deben enfrentar las empresas nacionales con el ingreso de productores externos a los mercados internos. Suele denominárselo “canal procompetencia”.
- *Los insumos importados.* Los insumos importados pueden elevar la productividad a nivel de las empresas ampliando la variedad y mejorando la calidad de los bienes intermedios a las que estas tienen acceso. Se lo denomina “canal de los insumos”.
- *Las exportaciones.* La exportación puede incrementar la productividad a nivel de las empresas pues les permite aprender de mercados extranjeros tanto en forma directa, por medio de las relaciones entre comprador y vendedor, como indirecta, por medio del aumento de la competencia de productores extranjeros, las externalidades y demás. Todo esto conforma el “canal de las exportaciones”.

Estos canales operan a través del efecto a nivel de las empresas, obligándolas a adoptar procesos productivos más eficientes, mejorar la calidad de sus productos o realizar inversiones específicas, y a nivel sectorial, provocando una reasignación de recursos a favor de las empresas más productivas de cada sector. Este recuadro se ocupa de estimar los efectos del comercio a nivel sectorial.

Los autores de este recuadro son JaeBin Ahn y Romain Duval.

<sup>1</sup>La bibliografía empírica moderna sobre este tema se remonta a Sachs y Warner (1995) y a Frankel y Romer (1999), entre otros. Véase un estudio reciente acerca del impacto de la última desaceleración del comercio mundial en el crecimiento en Constantinescu, Mattoo y Ruta (2016).

<sup>2</sup>Los primeros dos canales (relacionados con la importación) se analizan con mayor detalle en Ahn *et al.* (2016), cuyo resumen se cita en FMI (2016c). Por otra parte, De Loecker (2013) ofrece un análisis reciente del canal de las exportaciones.

#### Análisis empírico

Los tres tipos de comercio crecieron de manera constante entre mediados de la década de 1990 y mediados de la de 2000. Tal como se observa en las tendencias agregadas, el comercio cayó en casi todos los sectores durante la crisis financiera mundial y desde entonces viene recuperándose con lentitud (gráfico 2.1.1). El análisis de datos sectoriales revela una gran dispersión en estas tendencias entre países e industrias, lo que proporciona una fuente de variación que puede utilizarse para determinar el impacto de cada canal comercial en el crecimiento.

A fin de cuantificar el efecto de estos canales en la productividad a nivel sectorial, Ahn y Duval (de próxima publicación), estiman una especificación econométrica aplicando datos de KLEMS Mundial y de la Base de Datos Mundial de Insumos-Productos que cubren 18 sectores de 18 economías avanzadas entre 1995 y 2007:

$$\ln TFP_{i,s,t} = \beta_1 IMP_{i,s,t-2} + \beta_2 IMP_{i,s,t-2}^{input} + \beta_3 EXP_{i,s,t-2} + FE_{i,s} + FE_{i,t} + \varepsilon_{i,s,t}$$

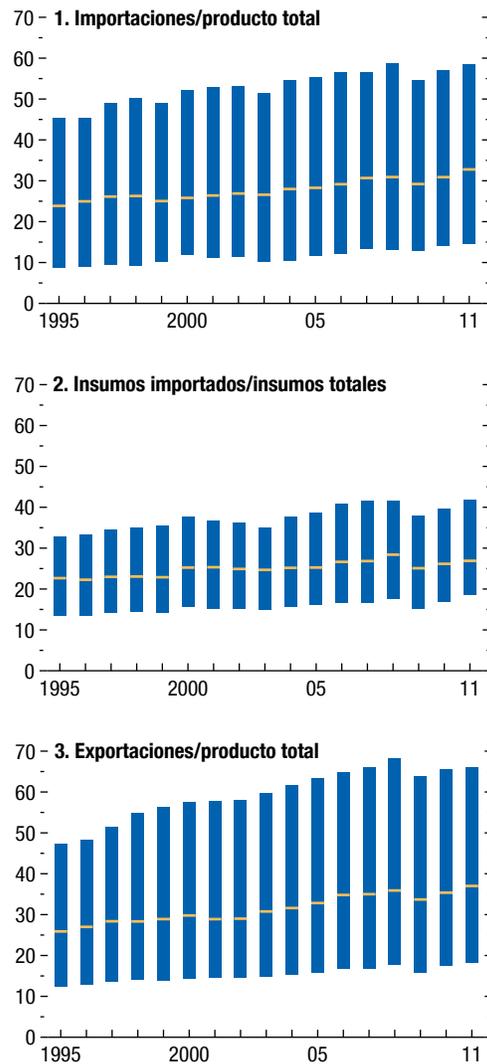
donde  $TFP_{i,s,t}$  denota la productividad total de los factores (TFP, por sus siglas en inglés) en el país  $i$  y el sector  $s$  en el año  $t$ , mientras que  $IMP_{i,s,t-2}$ ,  $IMP_{i,s,t-2}^{input}$  y  $EXP_{i,s,t-2}$  son las importaciones a nivel país-sector (como proporción del producto total sectorial interno), los insumos importados (como proporción del total de los insumos utilizados en el sector) y las exportaciones (como proporción del producto total sectorial interno) respectivamente, todos ellos con un rezago de dos años<sup>3</sup>. La especificación incluye también los efectos fijos por país-sector ( $FE_{i,s}$ ) y por país-año ( $FE_{i,t}$ ) a fin de dar cuenta de cualquier variación invariable en el tiempo que sea común a todos los sectores de un país, y de cualquier shock experimentado en un país que pudiera afectar de manera uniforme a todas sus industrias en un año determinado.

No es fácil determinar el efecto causal del comercio en el crecimiento, debido a problemas potencialmente severos de causalidad inversa y de medición. Numerosos estudios han procurado resolver esos problemas utilizando variables instrumentales para el comercio general (Frankel y Romer, 1999; Noguer y Siscart, 2005). Puesto que en el análisis que ofrece

<sup>3</sup>Todos los resultados exhibidos a continuación resisten medidas alternativas de productividad (como la productividad laboral) y rezagos alternativos (de un año y de tres).

**Recuadro 2.1 (continuación)**

**Gráfico 2.1.1. La evolución del comercio en distintas industrias en las principales economías**  
(Porcentaje)



Fuentes: Base de datos mundial de insumos-productos (WIOD) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La línea horizontal dentro de cada recuadro representa la mediana de todas las observaciones país-industria; los bordes superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior. Todos se expresan en porcentajes. Los países incluidos en la muestra son Alemania, Australia, Austria, Canadá, Corea, Eslovenia, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Hungría, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, República Checa y Suecia.

este recuadro se procura calcular el efecto causal de los tres canales diferenciados por medio de los cuales el comercio puede determinar la productividad, es necesario aplicar una variable instrumental diferente para cada uno. Las variables instrumentales utilizadas son las siguientes:

- *La penetración de las importaciones chinas en otros países.* A falta de un instrumento adecuado para las importaciones provenientes de todos los socios comerciales, en el recuadro se estima el impacto de las importaciones originadas en China. Para el análisis se aplica la metodología bien establecida de instrumentar las importaciones que un país recibe de China para un sector determinado con las importaciones chinas de todos los demás países para ese sector. El supuesto es que los shocks de demanda de importaciones de cada sector no están correlacionados entre los países de la muestra, como confirman Autor, Dorn y Hanson (2013). Por lo tanto, para el análisis se estima el efecto procompetencia de la penetración china en la productividad.
- *Aranceles a los insumos.* En la medida en que los aranceles a los insumos —es decir, los impuestos que se aplican a los insumos importados— no están determinados por la productividad esperada futura para el sector en cuestión ni por ningún otro factor no observado correlacionado con esta<sup>4</sup>, pueden utilizarse como variable instrumental para los insumos importados. Los aranceles a los insumos de cada sector  $s$  se computan como promedio ponderado de la tasa arancelaria de todos los sectores, utilizando ponderaciones que reflejen la proporción de los insumos importados directa e indirectamente por cada uno de los sectores que son utilizados en la producción del sector  $s$ <sup>5</sup>. Su valor rezagado a dos años se utiliza como instrumento para los insumos importados.
- *Los aranceles de exportación.* Los aranceles de exportación de cada sector  $s$  de cada país se computan como promedio ponderado de las tasas arancelarias de producción de los principales países de destino,

<sup>4</sup>Este sesgo de simultaneidad es más probable en el caso de los aranceles de producción, que los gobiernos pueden ser más proclives a ajustar en función de la productividad y competitividad esperadas futuras del sector en cuestión. Por ese motivo, los aranceles no se utilizan como instrumento para las importaciones.

<sup>5</sup>A fin de evitar posibles problemas de endogeneidad, seleccionamos un período del cuadro de insumos y productos para las ponderaciones a nivel país-sector y las mantenemos constantes a lo largo de todo el período de la muestra.

## Recuadro 2.1 (continuación)

Cuadro 2.1.1. Resultados de la estimación base

Variable dependiente: En (PTF) <sub>i,s,t</sub>	MCO			Variables instrumentales		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(Importaciones provenientes de China/Producto total) × 100 <sub>i,s,t-2</sub>	0,004 (0,004)			0,021*** (0,004)		
(Insumos de importaciones/Insumos totales) × 100 <sub>i,s,t-2</sub>		0,005** (0,002)			0,033*** (0,009)	
(Exportaciones/Producto total)*100 <sub>i,s,t-2</sub>			0,006*** (0,002)			0,032** (0,015)
Estadístico <i>F</i> de primera etapa				154,3	4,3	3,7
Valor <i>p</i> de primera etapa				0,00	0,04	0,05
Número de observaciones	2.634	2.634	2.976	2.634	2.634	2.976

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es el logaritmo de la productividad total de los factores (PTF) en el país *i* y en el sector *s* en el año *t*. Las variables independientes son las importaciones provenientes de China correspondientes a nivel país-sector (como proporción del producto interno total), los insumos importados totales (como proporción del insumo total) y las exportaciones totales (como proporción del producto interno total), con rezagos de dos años. El valor promedio de las importaciones provenientes de China respecto del producto interno en todos los demás países, los aranceles de los insumos y los aranceles de las exportaciones, con rezagos de dos años, se usan como variables instrumentales en las columnas (4) y (6), (5) y (8) y (6) y (9), respectivamente. Las estimaciones de coeficientes en negrita de las columnas (7)–(9) denotan variables instrumentales. Los efectos fijos de país-sector y país-año se incluyen en todas las columnas. Los resultados para cada variable explicativa son robustos cuando se controla por las otras dos. Los errores estándar robustos se presentan entre paréntesis.

\*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

utilizando ponderaciones iguales a la proporción de las exportaciones totales del sector *s* a cada destino. Su valor rezagado a dos años constituye un instrumento válido para las exportaciones siempre por cuando los aranceles de importación aplicados por el sector *s* del país de destino no estén influenciados por las exportaciones generales de ningún país determinado en ese sector.

## Conclusiones

El comercio internacional impulsa la productividad por medio de todos los canales enumerados más arriba (cuadro 2.1.1)<sup>6</sup>. Además, la estrategia de variable instrumental empleada en este recuadro sugiere que la

<sup>6</sup>En comparación con los mínimos cuadrados ordinarios (MCO, columnas 1–3), la magnitud de los efectos estimados suele ser más fuerte cuando se utilizan variables instrumentales (columnas 4–6). Eso sugiere que, en la práctica, el sesgo de medición —que hace que los MCO subestimen el impacto del comercio en la productividad— constituye un problema más grave que el sesgo de simultaneidad —que, por el contrario,

magnitud de su efecto de incremento de la productividad puede ser sustancial. Por ejemplo, un aumento de 1 punto porcentual en la penetración de las importaciones provenientes de China en un sector determinado se asocia con un aumento del 1,5% en el nivel de productividad total de los factores de ese sector. Un aumento de 1 punto porcentual en la relación insumos importados/insumos totales, o en la de exportaciones/ producto interno, conduce a un incremento de alrededor del 0,9% en la productividad del sector. Si suponemos, para simplificar, que la reciente desaceleración del comercio mundial ha nivelado la relación comercio/PIB, y que, por consiguiente, no ha habido nuevos aumentos en la proporción de insumos importados, importaciones provenientes de China ni exportaciones de la producción, las economías avanzadas no están aprovechando el impulso de la productividad derivado del comercio internacional.

tiende a inflar las estimaciones de MCO—, como advirtieron ya Frankel y Romer (1999).

## Recuadro 2.2. El papel de las políticas comerciales en la revitalización del comercio

Un programa de política comercial ambicioso pero realizable ayudaría a revigorizar el comercio y apuntalar el crecimiento económico en general. A nivel nacional e internacional, las reformas comerciales complementan otras reformas en los mercados de bienes y servicios, e impulsan el crecimiento al mejorar la eficiencia, promover la competencia y alentar la innovación (Melitz y Reeding, 2014). En este recuadro se analizan las posibilidades que tiene la política comercial de eliminar los obstáculos existentes al intercambio transfronterizo de bienes y servicios, y reducir los costos del comercio.

La política comercial debe atender las áreas “punteras”, como los obstáculos al comercio de los servicios, además de otros obstáculos tradicionales, como los aranceles. Las decisiones de inversión, adquisición y exportación de las empresas obedecen cada vez más a muchos tipos diferentes de políticas, especialmente en las cadenas internacionales de valor, que vinculan a empresas de muchos países en la producción de un único producto final. Si bien las prioridades en materia de política comercial varían entre los distintos países, hay una cantidad de elementos comunes a cada uno de los principales grupos de ingreso nacional (cuadro 2.2.1).

### Obstáculos tradicionales

Los obstáculos tradicionales, como los aranceles, subvenciones, trámites aduaneros, políticas tributarias internas y otras normas que en los hechos discriminan a las importaciones o provocan una competencia fiscal perniciosa (FMI, 2016a), siguen representando un impedimento para el comercio y mantienen un nivel elevado en muchos países. Avances recientes de la Organización Mundial del Comercio (OMC) ilustran la forma en que los métodos flexibles de negociación pueden reducir los obstáculos que aún permanecen:

- **Aranceles.** A pesar de los avances anteriores obtenidos a través de la liberalización multilateral, regional y unilateral, el proceso de reducir aranceles sigue inconcluso, en particular en países de bajo ingreso y en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. El Acuerdo sobre Tecnología de la Información (ATI) de la OMC, que eliminó los derechos de importación de muchos productos de tecnología de la información para los países miembros, subraya los cuantiosos beneficios que los países pueden obtener a través de la reducción de los aranceles,

Los autores de este recuadro son Diego Cerdeiro y Christian Henn.

por ejemplo promoviendo ramas de producción de exportación (gráfico 2.2.1, panel 1). La ampliación del ATI a un conjunto de 201 productos que representan aproximadamente el 7% del comercio mundial de mercancías entró en vigor en julio de 2016. Sin embargo, en otros rubros, por ejemplo, el de los productos agrícolas de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, los aranceles siguen siendo relativamente altos.

- **Subvenciones.** Los ministros de comercio de la OMC acordaron en diciembre de 2015 eliminar las subvenciones restantes a las exportaciones agrícolas, lo que debería fomentar las exportaciones de productos agrícolas de países de bajo ingreso y en desarrollo. Disminuir las subvenciones internas que distorsionan el comercio, en particular en la agricultura en las economías avanzadas, mejoraría la situación del comercio mundial.
- **Facilitación del comercio.** En todas las regiones del mundo, las demoras en las aduanas representan un mayor obstáculo para el comercio que los aranceles (Hummels, 2007b). Los estudios estiman que un retraso de un día en la aduana reduce las importaciones tanto como un aumento del 1% en la distancia entre los países importadores y exportadores (Djankov, Freund y Pham, 2010). Para los exportadores, un aumento del 10% en las demoras en aduanas puede disminuir las ventas al exterior en casi un 4% (Volpe Martinus, Carballo y Graziano, 2015). El Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de la OMC (AFC) celebrado en 2013 establece normas para bajar los costos del comercio mediante el fortalecimiento de las prácticas aduaneras (gráfico 2.2.1, panel 2)<sup>2</sup>. La OMC estima que su aplicación aumentaría el comercio mundial en USD 1 billón y el crecimiento de las economías en desarrollo en

<sup>1</sup>Las eliminaciones de aranceles se aplican a todas las exportaciones de los miembros de la OMC, independientemente de si el exportador es signatario del ATI. No obstante, el ATI se basa en una lista positiva, lo que implica que, para mantener una amplia cobertura se deberá actualizar periódicamente a medida que aparezcan nuevos productos.

<sup>2</sup>Entre otras disciplinas, el AFC incluye el procesamiento previo a la llegada y el pago electrónico para el despacho de mercancías (artículo 7), una ventanilla única para la presentación de formularios aduaneros (artículo 10) y disposiciones para asegurar la no discriminación y la transparencia en la aplicación de controles fronterizos de los productos alimenticios (artículo 5). Esto último es especialmente pertinente para algunas economías en desarrollo. Véase un resumen de las disciplinas del AFC en el cuadro B.1 en OMC, 2015.

Recuadro 2.2 (continuación)

Cuadro 2.2.1. Los desafíos de política comercial varían entre los países

Economías avanzadas	Las economías avanzadas pueden ocuparse de la cuestión de la protección que aún se ofrece a sectores comerciales tradicionales (por ejemplo, la agricultura y los productos textiles), propiciar una mayor apertura de los mercados de servicios (por ejemplo, el transporte), mejorar la coherencia de sus sistemas normativos y lograr avances en los aspectos punteros de la política comercial. Se debería dar preferencia a los enfoques no discriminatorios que minimicen la fragmentación y faciliten la elevación de las iniciativas a nivel multilateral.
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, como América Latina y Asia meridional, aún pueden beneficiarse en gran medida de la integración a través de la liberalización tradicional, incluso de forma unilateral; deben tratar de incorporar sus economías a las cadenas internacionales de valor, alejarse de las políticas de sustitución de importaciones fallidas y evitar el proteccionismo mediante medidas no arancelarias no transparentes. Las reformas comerciales complementarían el fortalecimiento de los marcos de política e institucionales.
Países de bajo ingreso	Para fomentar el desarrollo y el crecimiento, la mayoría de los países de bajo ingreso debe priorizar la facilitación del comercio a fin de integrarse a las cadenas internacionales de valor, especialmente modernizando su infraestructura comercial material y no material y mejorando las instituciones económicas <sup>1</sup> . También deben ocuparse de la cuestión de los obstáculos al comercio tradicionales y promover la competencia en los sectores de servicios que sean esenciales para la participación nacional en las cadenas internacionales de valor, como los servicios de transporte y financieros. La asistencia técnica puede contribuir a la mejora de la infraestructura comercial, atender a las repercusiones fiscales de las reformas y ayudar a secuenciar y coordinar el proceso de reforma.

Fuente: FMI (2015c).

<sup>1</sup>La infraestructura material incluye la calidad de los puertos, aeropuertos, rutas, vías férreas y redes de información y comunicación. La infraestructura no material incluye la eficiencia en fronteras (por ejemplo, la cantidad de documentos necesarios para importar/exportar, la rapidez del despacho aduanero) así como otras normas y marcos institucionales que afectan directamente al comercio.

un 0,9% (OMC, 2015). Entrará en vigor cuando dos terceras partes de los miembros de la OMC hayan concluido los procedimientos internos de aprobación; al 26 de septiembre de 2016, 93 de los 108 miembros necesarios lo habían aprobado. Tras la aprobación, las economías en desarrollo tendrán flexibilidad en el ritmo de aplicación y contarán con una mayor asistencia técnica.

*Cuestiones “punteras” de la política comercial*

Afrontar la cuestión de los obstáculos dentro de fronteras puede complementar otras reformas estructurales y reforzarlas. La creciente importancia de las cadenas internacionales de valor y el comercio de servicios, por ejemplo como agentes catalizadores de la inversión extranjera directa (IED), ha trasladado la cooperación en materia de políticas desde ámbitos que previamente estaban fuera de la esfera de la política comercial al centro del debate. Las reformas en estos ámbitos tienen gran potencial para apuntalar la productividad y aumentar el crecimiento a mediano plazo:

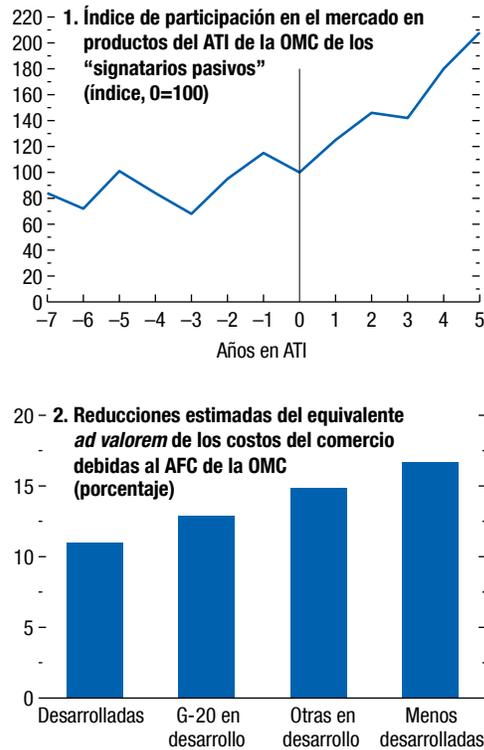
- *Cooperación normativa.* Aunque las normas de la OMC ya contienen disposiciones significativas al respecto, los acuerdos regionales recientes han hecho más hincapié en fomentar la cooperación

normativa activa. Esto puede ser difícil porque comprende a múltiples organismos nacionales, procedimientos enraizados en los sistemas jurídicos internos y diferencias en las prioridades nacionales en materia de políticas. En este sentido, las disposiciones de los tratados comerciales pueden ir desde disposiciones sobre transparencia al reconocimiento mutuo de procedimientos normativos (Mavroidis, 2016).

- *Aprovechar las complementariedades entre la inversión y el comercio.* Las ventas de las subsidiarias establecidas en el marco de la IED son mayores que las exportaciones registradas de bienes y servicios (gráfico 2.2.2, panel 1) y el comercio y la inversión son cada vez más complementarios. La IED es una de las vías más importantes de propagación de la tecnología, pero la IED inicial a menudo enfrenta considerables costos fijos relacionados con las políticas (OCDE, 2015a). La gobernabilidad está fragmentada: hay más de 3.000 tratados bilaterales de inversión y otros acuerdos sin un modelo en común (González, 2013). Las reformas estructurales complementarias orientadas a promover la competencia y la apertura de las políticas de adquisiciones públicas potenciarían los beneficios de la IED en materia de productividad.

**Recuadro 2.2 (continuación)**

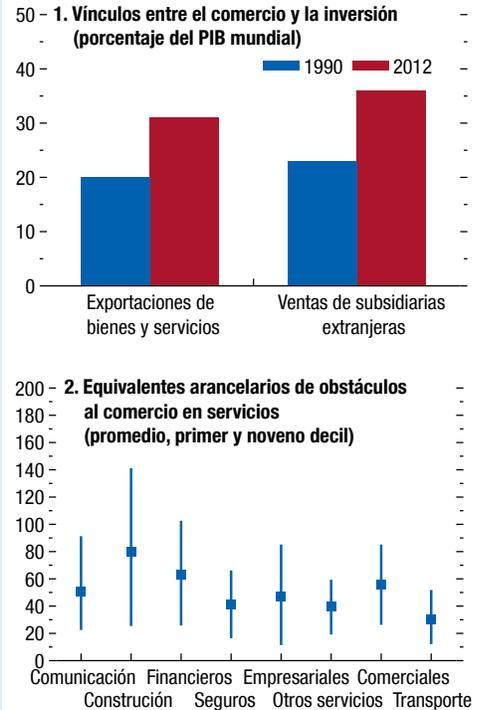
**Gráfico 2.2.1. Beneficios posibles de afrontar los obstáculos comerciales tradicionales**  
(Porcentaje)



Fuentes: Henn y Mkrtychyan (2015) y base de datos estadística de la Organización Mundial del Comercio (OMC).  
Nota: ATI = Acuerdo sobre Tecnología de la Información; AFC = Acuerdo de Facilitación del Comercio. El panel 1 muestra la evolución (anterior y posterior a la adhesión al ATI de la OMC) de las exportaciones de tecnología de la información de los "signatarios pasivos", es decir, los países que se adhirieron al Acuerdo como parte de un objetivo de política de mayor magnitud y no debido a una ventaja comparativa establecida en el sector.

- *Reducir los obstáculos al comercio de servicios.* Los servicios representan casi dos tercios del PIB y el empleo mundiales, pero su participación en el comercio internacional es menor: los servicios transfronterizos representan una cuarta parte del comercio mundial. Esto aumenta a casi la mitad si se tiene en cuenta el comercio de valor agregado, que puede representar servicios incorporados a los bienes comercializados. Con obstáculos creados por las políticas que aún son de gran magnitud (gráfico

**Gráfico 2.2.2. Ámbitos punteros de política comercial**



Fuentes: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo 2013; y Fontagné, Guillin y Mitaritonna (2011).

2.2.2, panel 2) y hasta crecientes en el caso del comercio electrónico (OCDE, 2015b), las reformas tienen un potencial enorme para promover el comercio y el crecimiento del sector de los servicios. Por ejemplo, los países podrían ampliar los compromisos específicos contraídos en virtud del Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios de la OMC.

*El camino a seguir*

Será importante consolidar el terreno ganado en cuestiones punteras a través de los tratados comerciales regionales llevándolos al plano multilateral. Los tratados mega regionales firmados recientemente o que se están negociando, por ejemplo, el Acuerdo sobre el Comercio de Servicios y el Acuerdo de Asociación Transpacífico, ofrecen estas oportunidades porque abordan varias de estas cuestiones. Estos acuerdos deben permanecer abiertos y se deben utilizar para

**Recuadro 2.2 (continuación)**

revigorizar y ampliar la integración del comercio y forjar un programa posterior a la ronda de Doha en la OMC. De esa forma, se aplicarían a nivel mundial, lo que reduciría el riesgo de la mayor proliferación de tratados regionales que culmine en una fragmentación imprevista. En tanto, a nivel nacional, los países deben asegurar que los beneficios del comercio alcancen a todos. Probablemente se deban crear redes de protección social suficientemente amplias porque a menudo el comercio solo sirve como un agente catalizador del cambio tecnológico (con un sesgo hacia la calificación) y, en algunos casos, también puede ser importante aplicar planes de asistencia más específicos para afrontar

los ajustes procedentes del comercio. En este sentido, brindar asistencia efectiva para la reconversión, la capacitación y la movilidad ocupacional y geográfica puede ayudar a quienes soportan la carga mayor del ajuste.

Un programa mundial de política comercial que dé buen resultado debe abordar tanto las cuestiones nuevas como las de larga data y, al mismo tiempo, preservar el centro de interés en el desarrollo económico. Promover la resiliencia del sistema mundial de comercio también exige que los países se resistan a las tendencias recientes hacia el proteccionismo y reviertan las medidas restrictivas del comercio establecidas tras la crisis financiera mundial.

### Recuadro 2.3. Posibles beneficios de impulsar la liberalización del comercio

La liberalización del comercio se ha desacelerado en la última década. El objetivo de este recuadro es cuantificar los posibles beneficios en materia de bienestar económico, producto de estimular este proceso de liberalización, a través de un experimento en el cual se postula una eliminación total de los aranceles vigentes y una ratificación y aplicación plenas del Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de 2013 de la Organización Mundial del Comercio, analizado en el recuadro 2.2. El promedio ponderado mundial de los aranceles a las importaciones se sitúa en un 8%. La Organización Mundial del Comercio estima que la aplicación del Acuerdo mencionado reduciría los costos del comercio en un equivalente *ad valorem* del 14% (gráfico 2.2.1; recuadro 2.2). Los avances logrados en estos dos terrenos, que supondrían una reducción total del 22% de los costos del comercio, pueden reportar importantes beneficios al fomentar el comercio internacional.

Los beneficios de las reducciones arancelarias, calculados como cambios en el consumo real del equilibrio inicial al equilibrio comparativo, dependen fundamentalmente de la clase de modelo empleado en el análisis. Siguiendo a Costinot y Rodríguez-Clare (2014), en este recuadro se examina una variedad de modelos gravitacionales del comercio que difieren en sus supuestos sobre la estructura del mercado, la existencia de heterogeneidad a nivel de empresas, el número de sectores y la función de los bienes intermedios. Los modelos que asumen la competencia perfecta normalmente pueden resolverse para reproducir el efecto de las reducciones arancelarias a nivel nacional. Los modelos con competencia monopolística representan un desafío mayor con respecto al cálculo, por lo cual se añaden países a 10 regiones geográficas. Estas alternativas a la especificación del modelo y el nivel de agregación arrojan un resultado de nueve casos diferentes; los primeros tres se resuelven a nivel nacional y los seis restantes a nivel regional<sup>1</sup>.

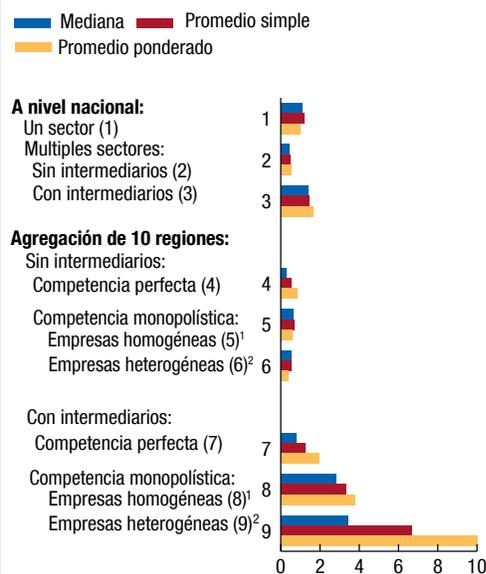
El promedio simple de las ventajas en materia de bienestar resultantes de eliminar todos los aranceles existentes y aplicar el Acuerdo sobre la Facilitación del Comercio en todos los países (o regiones) varía de menos del 1% a más del 6%, en función del modelo en cuestión (gráfico 2.3.1)<sup>2,3</sup>.

La autora de este recuadro es Emine Boz.

<sup>1</sup>Estos casos corresponden a las columnas 5 a 7 del cuadro 4.2 y todas las columnas del cuadro 4.3 en Costinot y Rodríguez-Clare (2014).

<sup>2</sup>Es probable que estas cifras subestimen los beneficios por dos razones. En primer lugar, considerar al Acuerdo sobre Facilitación del Comercio como una reducción arancelaria en el modelo supone una pérdida de ingresos por concepto de aranceles al aplicar el Acuerdo, que en realidad no existiría. En segundo término,

**Gráfico 2.3.1. Beneficios de eliminar aranceles y aplicar el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de la Organización Mundial del Comercio**  
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Krugman (1980).

<sup>2</sup>Melitz (2003).

Ponderar los países o regiones por la proporción que representan de la población mundial en el sentido del bienestar utilitario arroja posibles beneficios aún mayores, mientras que las medianas indican que estos beneficios pueden ser más moderados, pero igualmente considerables, especialmente teniendo en cuenta que serían permanentes. Estos resultados ponen de relieve que existe potencial para mejorar el bienestar mundial a través de una mayor liberalización del comercio. No obstante, para cosechar estos beneficios a nivel mundial, los responsables de formular políticas deberían limitar los costos de ajuste de una mayor integración comercial y persuadir a una población cada vez más escéptica.

el experimento se realiza con un aumento arancelario del 22% (cuyas consecuencias se interpretan con un signo negativo). Calcular el aspecto negativo de la pérdida de bienestar a partir de un valor de consumo más alto a uno más bajo daría lugar a un porcentaje de cambio menor que calcular el beneficio de bienestar a partir de un valor de base del consumo que fuera menor.

<sup>3</sup>Todos los modelos examinados cuantifican solo las ventajas estáticas de las reformas del comercio y no tienen en cuenta otros beneficios y costos posiblemente importantes. Dichos elementos, como los contagios tecnológicos a través del comercio o sus repercusiones en materia distributiva, están ausentes en todos los casos estudiados.

## Anexo 2.1. Datos

### Fuentes de datos

Las principales fuentes de datos de este capítulo son la base de datos del informe WEO, el sistema de notificaciones y las bases de datos de supuestos mundiales y del entorno económico mundial del FMI; la base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (Comtrade) de Naciones Unidas, y la base de datos de matrices multirregionales de insumo-producto Eora. En cada sección del capítulo también se utilizan otras bases de datos. En el cuadro del anexo 2.1.1 se enumeran todos los indicadores utilizados en el capítulo, con sus fuentes.

La muestra de economías incluidas en los diversos ejercicios analíticos varía en función de restricciones relacionadas con los datos. En el cuadro del anexo 2.1.2 se enumeran las muestras de economías utilizadas en cada ejercicio. Las economías se agrupan en función del ejercicio analítico en el que se incluyen.

### Definiciones de datos

Los flujos comerciales se miden utilizando las importaciones denominadas en dólares de EE.UU. en todo el capítulo, con la excepción de la sección “El papel del producto y su composición: Observaciones a partir de una investigación empírica” en la que se presentan denominados en unidades de moneda local. Las importaciones se utilizan tanto en términos de valor como de volumen en función del ejercicio realizado y se especifica según el caso. De manera similar, en el capítulo se indica si las importaciones cubren tanto bienes como servicios o una sola de esas categorías.

### Comercio de servicios

En el caso de las importaciones de servicios, en el capítulo se analiza el crecimiento nominal de las importaciones utilizando la base de datos Comtrade de Naciones Unidas. La base de datos incluye 11 sectores distintos de importaciones de servicios: 1) transporte; 2) viajes; 3) comunicaciones; 4) construcción; 5) seguros; 6) financieros; 7) informática e información; 8) regalías y derechos de licencia; 9) otros servicios empresariales; 10) personales, culturales y recreativos, y 11) gubernamentales. La cobertura de los datos varía según los países y los sectores.

En el gráfico del anexo 2.1.1 se agregan estas categorías en cuatro grandes categorías principales

de importaciones de servicios: 1) viajes (sectores 1 y 10); 2) tecnologías de la información y comunicación (sectores 3 y 7); 3) financieros (sectores 5 y 6), y 4) otros (sectores restantes). El gráfico muestra las tasas de crecimiento nominal anual promedio de estas categorías y del total de servicios en dos períodos distintos (2003–07 y 2012–13) correspondientes a una muestra equilibrada de 36 economías. El análisis revela que el comercio de servicios financieros, servicios relacionados con las tecnologías de la información y comunicación, y los viajes mostró mayor resiliencia durante el período reciente, mientras que el comercio de los demás servicios registró una desaceleración más marcada.

## Anexo 2.2. Construcción de índices de precio y volumen de importaciones desagregados

Los datos de volumen desagregados utilizados en el gráfico 2.4 y en la subsección sobre el papel de otros factores se basan en datos de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas, sobre aproximadamente 5.300 productos, clasificados según el Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías (SA) con un nivel de detalle de seis dígitos. Los datos incluyen información sobre los valores en dólares de EE.UU. y cantidades (por ejemplo, unidades o kilogramos) del total de bienes importados en 52 países en el período 2013–15. Los datos desagregados se usan para construir índices de precio y volumen sobre los productos al nivel de dos dígitos del SA y también por uso final. El procedimiento implica tres pasos: 1) analizar las tasas de crecimiento de los valores unitarios en el nivel más desagregado para eliminar posibles valores atípicos, 2) calcular índices de precio de Fisher encadenados en el nivel de dos dígitos del SA y por uso final sobre la base de los valores unitarios desagregados “limpios”, y 3) deflactar los valores del comercio en el nivel de dos dígitos del SA y por uso final utilizando los índices de precios de Fisher desarrollados para obtener los volúmenes de comercio.

Como los cambios de valor y valor unitario en el nivel de los seis dígitos generan ruido, a fin de construir estos índices de precio y volumen, se aplican procedimientos sencillos para identificar los valores atípicos. En Boz y Cerutti (de próxima publicación) se documentan en detalle dos pasos para eliminar los valores atípicos de cada país. En primer lugar, se realiza un truncamiento transversal tras calcular la distribución de variaciones anuales en el logaritmo del valor unitario de todos los productos de seis dígitos.

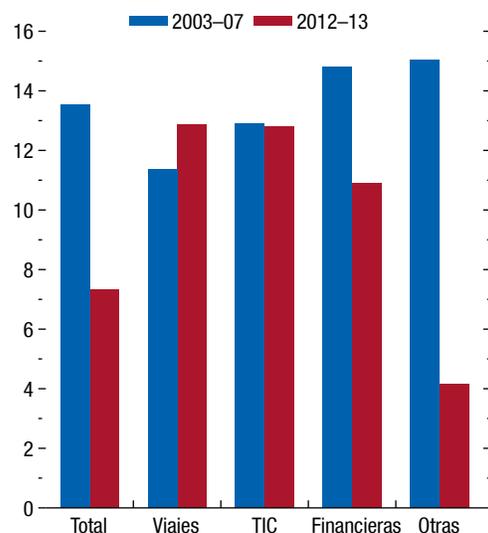
### Cuadro del anexo 2.1.1. Fuentes de datos

Indicador	Fuente
Indicador de crisis bancaria	Laeven y Valencia (2012)
Tipo de cambio nominal bilateral en dólares de EE.UU.	FMI, base de datos de supuestos mundiales
Índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (VIX)	Mercado de Opciones de Chicago; Haver Analytics
Costo de importación	Banco Mundial, Indicadores Doing Business
Medidas comerciales discriminatorias	Bown, 2016; UNCTAD, Sistema de Análisis e Información Comercial
Valor agregado interno incorporado en exportaciones de otros países	OCDE-OMC, base de datos sobre comercio en valor añadido; base de datos Eora MRIO; cálculos del personal técnico del FMI
Precios de exportación de bienes y servicios	Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos; cálculos del personal técnico del FMI, sobre la base del valor de exportaciones dividido por el volumen de exportaciones
Valor de exportaciones de bienes y servicios	Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos; FMI, base de datos del informe WEO
Volumen de exportaciones de bienes y servicios	Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos; FMI, base de datos del informe WEO
Valor agregado externo de las exportaciones	Base de datos Eora MRIO; cálculos del personal técnico del FMI; OCDE-OMC, base de datos sobre comercio en valor añadido
Acuerdos de libre comercio por año de ratificación	DESTA, base de datos sobre áreas de libre comercio
Cobertura de acuerdos de libre comercio	Base de datos sobre los acuerdos comerciales regionales de la OMC
Participación en cadenas internacionales de valor	Base de datos Eora MRIO; cálculos del personal técnico del FMI
Producción industrial	Base de datos de CEIC; Haver Analytics
Precios de importación de bienes y servicios	Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos; cálculos del personal técnico del FMI, sobre la base del valor de importaciones dividido por el volumen de importaciones
Precios de importación de bienes a nivel de producto	Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (Comtrade) de Naciones Unidas; Banco Mundial, Solución Comercial Integrada Mundial
Valor de importaciones de bienes y servicios	Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos; FMI, base de datos del informe WEO
Valor de importaciones de servicios por categorías	Base de datos de estadísticas del comercio de servicios de Naciones Unidas; cálculos del personal técnico del FMI
Volumen de importaciones de bienes y servicios	Oficina de Análisis de la Política Económica de los Países Bajos; FMI, base de datos del informe WEO
Volumen de importaciones de bienes a nivel de producto	Base de datos Eora MRIO; Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías (Comtrade) de Naciones Unidas; Banco Mundial, Solución Comercial Integrada Mundial
Índice de conectividad de carga marítima	UNCTAD, Reseña sobre transporte marítimo
Actividad de grupos de presión en temas comerciales en Estados Unidos	Ludema, Mayda y Mishra (2015)
Medidas implementadas por Global Trade Alert	Centre for Economic Policy Research, base de datos Global Trade Alert
Tipo de cambio nominal efectivo	FMI, Sistema de notificaciones
PIB nominal	FMI, base de datos del informe WEO
Precio del petróleo en dólares de EE.UU.	FMI, base de datos de supuestos mundiales
Índice de precios al productor	Haver Analytics; base de datos de CEIC
Tipo de cambio efectivo real	FMI, Sistema de notificaciones
PIB real	FMI, base de datos del informe WEO
Tasa de interés real	Haver Analytics
Producción sectorial bruta	Base de datos Eora MRIO; Haver Analytics; OCDE, base de datos sobre análisis estructural, Cuadros de insumo-producto
Aranceles	UNCTAD, Sistema de Análisis e Información Comercial; función de descarga de aranceles de la OMC; FMI, base de datos sobre Reformas Estructurales
Obstáculos comerciales no arancelarios y temporales	Bown, 2016; Centre for Economic Policy Research, base de datos Global Trade Alert; UNCTAD, Sistema de Análisis e Información Comercial
Tiempo para importar	Banco Mundial, indicadores Doing Business
Disponibilidad de financiamiento del comercio	Cámara de Comercio Internacional, Encuesta mundial de comercio y finanzas; cálculos del personal técnico del FMI
IPC extranjero ponderado en función del comercio	Cálculos del personal técnico del FMI
Demanda externa ponderada en función del comercio	FMI, base de datos Global Economic Environment
IPP externo ponderado en función del comercio	Cálculos del personal técnico del FMI
Costo de flete aéreo en Estados Unidos	Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos

Fuente: Recopilación del personal técnico del FMI.

Nota: DESTA = Base de datos de Design of Trade Agreements; IPC = índice de precios al consumidor; IPP = índice de precios al productor; MRIO = Base de datos de matrices multirregionales de insumo-producto; OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; OMC = Organización Mundial del Comercio; UNCTAD = Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

**Gráfico del anexo 2.1.1. Crecimiento de las importaciones nominales en distintas categorías de servicios**  
(Porcentaje)



Fuentes: Base de datos de estadísticas del comercio de servicios de Naciones Unidas y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: TIC = Tecnologías de la información y la comunicación.

Truncando los dos extremos de la distribución se eliminan los valores positivos y negativos extremos, producto de casos como los errores de mecanografía en el registro de valores y/o cantidades de las importaciones. En segundo lugar, se aplica un truncamiento de serie temporal a la distribución del desvío estándar de las variaciones de valor unitario registradas a lo largo del tiempo en cada producto dentro de cada edición del SA. Este segundo paso apunta a atenuar el sesgo de valor unitario: los valores unitarios no reflejan solo las variaciones de precios, sino también las variaciones en la composición de los productos, incluso dentro de categorías de seis dígitos del SA, definidas de manera acotada. Los productos susceptibles a un sesgo de valor unitario más severo, tienen más probabilidades de tener un desvío estándar elevado en las variaciones de valor unitario registradas a lo largo del tiempo. Por esa razón, eliminar esos productos en función de las desviaciones estándar de serie temporal específicas de cada producto, ayuda a reducir el sesgo<sup>54</sup>. Los umbrales de

<sup>54</sup>Sin embargo, en el caso de algunos productos, esta desviación estándar de las series temporales puede ser intrínsecamente alta, lo

**Cuadro del anexo 2.1.2. Muestra de economías incluidas en los ejercicios analíticos**

Grupo <sup>1</sup>	Economías <sup>2</sup>	Ejercicio <sup>3</sup>			
		I	II	III	IV
A	Alemania*, Argentina, Australia*, Austria*, Bélgica*, Brasil, Canadá*, Chile, China, Colombia, Corea*, Dinamarca*, España*, Estados Unidos*, Filipinas, Finlandia*, Francia*, Hungría, India, Indonesia, Italia*, Japón*, Malasia, México, Noruega*, Polonia, Reino Unido*, República Checa*, Rusia, Sudáfrica, Suecia*, Tailandia, Turquía, Vietnam	X	X	X	X
B	Arabia Saudita, Argelia, Eslovenia*, Estonia*, Grecia*, Irlanda*, Israel*, Kazajstán, Lituania*, Nueva Zelanda*, Países Bajos*, Portugal*, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong*, República Eslovaca*, Rumania, Singapur*, Suiza*, Ucrania	X		X	X
C	Albania, Angola, Antigua y Barbuda, Armenia, Las Bahamas, Bahréin, Barbados, Belarús, Benin, Bolivia, Bosnia y Herzegovina, Botswana, Brunei Darussalam, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Camboya, Camerún, Chad, Côte d'Ivoire, Croacia, Djibouti, Ecuador, Egipto, El Salvador, Emiratos Árabes Unidos, Eritrea, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Haití, Honduras, Irán, Islandia, Jordania, Kenya, Lesotho, Líbano, Luxemburgo*, Madagascar, Malawi, Maldivas, Malí, Marruecos, Moldova, Mongolia, Montenegro, Mozambique, Namibia, Níger, Omán, Pakistán, Papua Nueva Guinea, Perú, República Centroafricana, República del Congo, República Democrática del Congo, República Dominicana, Rwanda, Senegal, Serbia, Seychelles, Sierra Leona, Siria, Sri Lanka, Suriname, Swazilandia, Togo, Trinidad y Tabago, Uganda, Uruguay, Venezuela, Yemen, Zambia	X			X
D	Afganistán, Azerbaiyán, Bangladesh, Belice, Bhután, Bulgaria, Chipre, Fiji, Georgia, Guatemala, Iraq, Jamaica, Kuwait, Letonia*, Libia, Macedonia, Malta*, Mauritania, Nepal, Nicaragua, Nigeria, Panamá, Paraguay, República Democrática Popular Lao, República Kirguisa, Samoa, Santo Tomé y Príncipe, Tayikistán, Túnez, Uzbekistán, Vanuatu				X
E	Guinea, Mauricio, Myanmar, Tanzania	X			

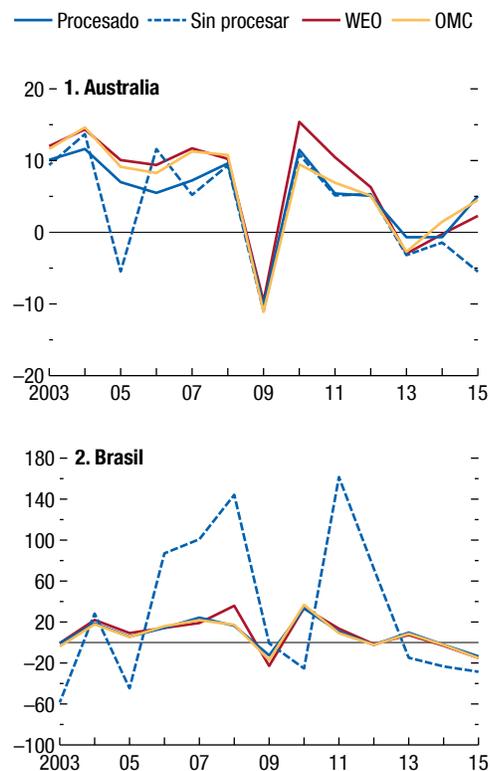
Fuente: Recopilación del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Grupo de países según su uso en los distintos ejercicios analíticos.

<sup>2</sup>El asterisco (\*) indica las economías avanzadas, según la clasificación de la base de datos del informe WEO del FMI.

<sup>3</sup>Ejercicios analíticos realizados en el capítulo: I = Modelo de demanda de importaciones; II = Modelo estructural; III = Marco de regresión a nivel del producto; IV = Modelo gravitacional.

**Gráfico del anexo 2.2.1. Crecimiento de las importaciones reales (Porcentaje)**



Fuentes: FMI, base de datos del informe WEO; Base de datos estadísticos sobre el comercio de mercaderías de las Naciones Unidas (COMTRADE); base de datos de la Solución Comercial Integrada Mundial del Banco Mundial; base de datos de estadística de la Organización Mundial del Comercio (OMC), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: “Procesado” se refiere al índice obtenido a partir de los datos truncados, según se describe en el cuerpo principal, mientras que el índice “sin procesar” se calcula utilizando los datos brutos, sin eliminar valores atípicos. Tanto el índice “procesado” como el “sin procesar” se calculan usando índices de precios de Fisher encadenados.

truncamiento se fijan en los percentiles 2,5 y 97,5 en el corte transversal y en el percentil 80 en la serie temporal, respectivamente.

Una vez terminado el procedimiento, se calculan índices de precio de Fisher encadenados, que se usan para deflactar los valores en dólares de EE.UU.

Es importante mencionar que los procedimientos anteriores no eliminan los productos identificados

cual puede no ser un reflejo de la severidad del sesgo de valor unitario: por ejemplo, las materias primas, que experimentan fluctuaciones producto del descubrimiento de nuevas reservas, interrupciones de la oferta y demás.

como “atípicos” de los índices de volumen, ya que solo afectan al cálculo de los índices de precios. Cuando el índice de valor sin procesar se usa en el numerador para calcular índices de volumen en lugar del índice que ignora los productos sin datos de cantidades o variaciones de valor unitario extremas, el supuesto implícito es que los valores unitarios faltantes crecen al mismo ritmo que el índice de precios agregado.

La comparación de los índices de volumen de importaciones agregadas a nivel país obtenidos a partir de la metodología anterior con los obtenidos de datos sin procesar, y también con los tomados de la base de datos del informe WEO del FMI y de la base de datos de estadísticas de la Organización Mundial de Comercio revela la eficacia de la metodología propuesta (gráfico del anexo 2.2.1). En el caso de Australia, por ejemplo, el uso de los truncamientos transversales y de serie temporal lleva el índice de volumen de Fisher significativamente más cerca de las dos referencias que el índice construido a partir de datos sin procesar. Las diferencias son más notables en economías de mercados emergentes y en desarrollo, como se ve en el caso de Brasil<sup>55</sup>.

**Anexo 2.3. Análisis que utiliza un modelo empírico de demanda de importaciones**

En este anexo se presentan más detalles sobre el modelo empírico de demanda de importaciones, que se utiliza para cuantificar el papel de la actividad económica y su composición en la desaceleración del comercio en la sección “El papel del producto y su composición: Observaciones a partir de una investigación empírica”. El análisis de esa sección estima un modelo estándar de demanda de importaciones, que vincula el crecimiento de las importaciones reales con el crecimiento de la absorción y el crecimiento en precios relativos. Esta ecuación de demanda de importaciones puede derivarse a partir de cualquier modelo de ciclo económico real internacional. La ecuación estimada es:

<sup>55</sup>Además de estos procedimientos de truncamiento mecánico, todos los índices desagregados se analizan de manera integral. En este contexto, se aplican ajustes adicionales en el caso de algunos países en los que se presentaron desviaciones respecto de los índices de referencia. Por ejemplo, los aumentos abruptos registrados en los valores unitarios de los productos con número 710.812 (oro) en 2012 en Suiza y 880.240 (aeronaves) en 2015 en Irlanda llevaron a ajustes de esas variaciones de valores unitarios a fin de alinearlos mejor con su evolución histórica.

**Cuadro del anexo 2.3.1. Contenido de importaciones en componentes de demanda agregada**

	Media	Mediana	Percentil 25	Percentil 75
	(1)	(2)	(3)	(4)
Consumo	23,3	20,7	13,7	27,7
Gasto público	14,9	12,1	8,8	17,4
Inversión	29,6	26,1	19,0	35,7
Exportaciones	31,7	25,9	14,6	43,0

Fuentes: Base de datos Eora MRIO y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el cuadro se presentan la media, la mediana, el percentil 25 y el percentil 75 del contenido de importaciones de los cuatro componentes de la demanda agregada en los 150 países incluidos en la muestra. En cada país, el contenido de importaciones se refiere al contenido de importaciones promedio en el período 1990–2011. Véase Bussière *et al.* (2013), donde se presenta la definición exacta del “contenido de importaciones” y su cálculo a partir de cuadros de insumo-producto nacionales.

$$\Delta \ln M_{c,t} = \delta_c + \beta_{D,c} \Delta \ln D_{c,t} + \beta_{P,c} \Delta \ln P_{c,t} + \varepsilon_{c,t} \tag{A.2.3.1}$$

donde  $M_{c,t}$ ,  $D_{c,t}$  y  $P_{c,t}$  denotan, respectivamente, las importaciones reales, la absorción y los precios de importaciones relativos del país  $c$  en el año  $t$ . Los precios de importaciones relativos se definen como la relación entre el deflactor de precios de importaciones y el deflactor del PIB. La especificación de base supone que el crecimiento de las importaciones depende únicamente de la tasa de crecimiento contemporánea de las variables explicativas; sin embargo, los resultados analizados en el capítulo son robustos a la inclusión de rezagos de las tasas de crecimiento de las variables dependientes y explicativas, a fin de permitir una dinámica más rica. El modelo se estima por separado para cada país, para las importaciones de bienes y servicios, y para las importaciones totales. El período de análisis es 1985–2015, aunque los datos no están disponibles en todos los países en todos los años.

El capítulo se basa en Bussière *et al.* (2013), y utiliza la demanda ajustada según la intensidad de importación (IAD, por sus siglas en inglés) como variable representativa de la absorción. La IAD se calcula como:

$$IAD_{c,t} = C_{c,t}^{\omega_C} G_{c,t}^{\omega_G} I_{c,t}^{\omega_I} X_{c,t}^{\omega_X}, \tag{A.2.3.2}$$

donde  $\omega_k$  es el contenido de importaciones de cada componente de gasto de  $k \in \{C, G, I, X\}$ , normalizado a fin de sumar 1. El contenido de importaciones se calcula a partir de los cuadros multirregionales de insumo-producto específicos de cada país de la base de datos de Eora MRIO, promediados en el período 1990–2011. De manera similar, a los patrones descritos en Bussière *et al.* (2013), que recurren a la base de

datos sobre comercio en valor añadido de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, existen diferencias importantes en el uso de las importaciones en los distintos componentes de la demanda agregada (cuadro del anexo 2.3.1). La inversión y las exportaciones tienen un componente de importaciones mucho más rico que el del consumo y el gasto público.

Además del indicador propuesto en Bussière *et al.* (2013), en el capítulo se estiman dos modelos alternativos de la demanda de importaciones. En el primer modelo alternativo, se utiliza la IAD, basada únicamente en los componentes internos de la demanda agregada como variable representativa de la absorción, a saber:

$$DIAD_{c,t} = C_{c,t} \omega C^d G_{c,t} \omega G^d I_{c,t} \omega I^d,$$

y se estima la siguiente ecuación:

$$\Delta \ln M_{c,t} = \delta_c + \beta_{DD,c} \Delta \ln DIAD_{c,t} + \beta_{P,c} \Delta \ln P_{c,t} + \varepsilon_{c,t}. \tag{A.2.3.3}$$

En el segundo modelo, se utiliza  $DIAD$  como variable representativa de la absorción, y las exportaciones se proyectan a partir de la  $DIAD$  de los socios comerciales,  $\overline{\Delta \ln X_{c,t}}$ . Para calcular la última variable, en el capítulo se estima en primer lugar la ecuación (A.2.3.3) y se recupera el crecimiento de las importaciones proyectadas por el modelo de cada país,  $\overline{\Delta \ln M_{c,t,DIAD}}$ . Se construye un indicador de la demanda externa como el promedio ponderado en función del comercio del  $\overline{\Delta \ln M_{c,t,DIAD}}$  de los socios y se estima un modelo de demanda de exportaciones utilizando este indicador como variable representativa de la demanda de las exportaciones de un país:

$$\Delta \ln X_{c,t} = \delta_c^X + \beta_{D,c}^X \sum_{c,t,p} \overline{\Delta \ln M_{p,t,DIAD}} + \beta_{P,c}^X \Delta \ln P_{c,t}^X + \varepsilon_{c,t}^X. \tag{A.2.3.4}$$

Luego, el procedimiento recupera el crecimiento de las exportaciones proyectadas de los países  $\overline{\Delta \ln X_{c,t}}$ . Por último, el crecimiento de las importaciones de un país se representa de la siguiente manera:

$$\Delta \ln M_{c,t} = \delta_c + \beta_{DD,c} \Delta \ln DIAD_{c,t} + \beta_{DX,c} \overline{\Delta \ln X_{c,t}} + \beta_{P,c} \Delta \ln P_{c,t} + \varepsilon_{c,t}. \tag{A.2.3.5}$$

En los cuadros del anexo 2.3.2–2.3.4 se presentan los resultados de la estimación de las ecuaciones (A.2.3.1), (A.2.3.3) y (A.2.3.5) sobre el crecimiento de las importaciones reales de bienes y servicios, y también por separado sobre bienes y servicios. En los cuadros también se presentan los resultados de la estimación de la ecuación A.2.3.1 en una estructura de panel en las

columnas (1), (5) y (9), a fin de facilitar la comparación con otros estudios (en otras palabras, donde se agrupan todos los países de la muestra y se imponen las mismas elasticidades de crecimiento de las importaciones respecto de sus determinantes en todos los países). En las columnas restantes se presenta la media y el rango intercuartil de los coeficientes estimados a partir de una estimación por país.

Los resultados muestran que estimar el modelo de demanda de importaciones por separado para cada país es notablemente superior a la estimación con una estructura de panel (por ejemplo, la comparación de las columnas [2] y [1]). Esto se debe a la sustancial variación de la elasticidad-ingreso de las importaciones entre los países. En promedio, las importaciones de las economías avanzadas tienen una mayor elasticidad-ingreso que las de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en especial en el caso de las importaciones de bienes (cuadro del anexo 2.3.3). Este resultado es similar al de Slopek (2015), donde se demuestra que el cambio en el crecimiento relativo entre economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo puede explicar gran parte de la baja de la elasticidad de comercio mundial, a partir de la menor elasticidad-ingreso del comercio de las segundas. Además, las regresiones que utilizan indicadores de la demanda de importaciones basadas únicamente en los componentes internos de la demanda agregada (columnas [3], [7] y [11]) tienen un ajuste significativamente peor.

A fin de analizar si hay algo inusual en el período 2012–15, el capítulo agrupa los residuos de la estimación de las ecuaciones (A.2.3.1), (A.2.3.3) y (A.2.3.5) para cada país de la muestra y estima la siguiente especificación:

$$\widehat{\varepsilon}_{c,t} = \theta \text{Const}(1 - D_{2012-15,t}) + \tau \text{Const}(D_{2012-15,t}) + \zeta_{c,t} \quad (\text{A.2.3.6})$$

donde  $D_{2012-15,t}$  es un indicador que toma el valor de 1 para  $t \in \{2012, 2013, 2014, 2015\}$ . Los coeficientes  $\theta$  y  $\tau$  reproducen el valor promedio de los residuos de los períodos 1985–2011 y 2012–15, respectivamente. Las regresiones se ponderan según la participación nominal en las importaciones de los países (en dólares de EE.UU.) a fin de reflejar con mayor precisión las desviaciones respecto del crecimiento proyectado para el mundo en su totalidad (o para grupos de países).

En los cuadros del anexo A.2.3.5 y A.2.3.6 se presentan los resultados de la regresión sobre el crecimiento de las importaciones reales de bienes y servicios,

respectivamente. En promedio, en el caso de las importaciones de bienes, los residuos son significativamente inferiores a cero en todas las muestras y las especificaciones en el período 2012–15. El grado de crecimiento de las importaciones de bienes “faltante” varía entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo: los segundos tienen residuos significativamente mayores (en valor absoluto). Según la especificación de base, que utiliza *DIAD* como variable representativa de la demanda de importaciones y predice las exportaciones a partir de la *DIAD* de los socios comerciales —ecuación (A.2.3.5), residuos en las columnas (3), (6) y (9) en el cuadro del anexo 2.3.5— el crecimiento de las importaciones de bienes faltante totaliza aproximadamente 1 punto porcentual en las economías avanzadas, 3 puntos porcentuales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y 1¾ puntos porcentuales en el mundo en su totalidad.

En el caso de los servicios, no hay datos empíricos robustos que muestren una desaceleración no explicada en el crecimiento de las importaciones en 2012–15 en el mundo en su totalidad. Sin embargo, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, todo indica que el crecimiento de las importaciones de servicios fue menor al proyectado para el período posterior a 2012, según los modelos basados en los componentes internos de la demanda agregada. Los resultados presentados en los cuadros del anexo A.2.3.5 y A.2.3.6 son robustos a la inclusión de efectos fijos de los países o al agrupamiento de errores estándar por país.

A fin de tener en cuenta el posible papel de la incertidumbre, las condiciones financieras mundiales y la tensión financiera al modelar la demanda de importaciones de los países, en el cuadro del anexo 2.3.7 se presentan los resultados de la estimación de la ecuación (A.2.3.6) ampliados para incluir esas variables. El resultado de residuos de crecimiento negativos no explicados de las importaciones reales de bienes en 2012–15 son robustos a esta especificación alternativa.

En el cuadro del anexo 2.3.8 se desglosa la disminución proyectada en la tasa de crecimiento de las importaciones reales de bienes entre el período 2012–15 y 1985–2007 y 2003–07 en los diversos componentes de la demanda de importaciones en la muestra completa de economías<sup>56</sup>.

<sup>56</sup>Los sectores se agregan de manera similar a la utilizada en Eaton *et al.* (2010) con la excepción de que la minería y las canteras, el coque, los productos de petróleo refinado y el combustible nuclear se eliminan del sector de servicios residuales y se utilizan para cuantificar el sector de materias primas.

**Cuadro del anexo 2.3.2. Modelo empírico de importaciones reales de bienes y servicios**

Estimación	Muestra completa			Economías avanzadas			Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
	Específico del país			Específico del país			Específico del país											
	Panel	Panel	Panel	Panel	Panel	Panel	Panel	Panel	Panel									
Indicador de demanda de importaciones	IAD (1)	IAD (2)	IAD (3)	IAD (4)	DIAD+E (4)	DIAD (3)	DIAD (4)	DIAD+E (4)	IAD (5)	IAD (6)	IAD (7)	DIAD (7)	DIAD+E (8)	IAD (9)	IAD (10)	DIAD (11)	DIAD+E (12)	
Demanda de importaciones	0,99 (0,07)	1,31 0,94	1,03 0,66	1,03 0,66	1,29 0,58	0,87 1,19	1,33 (0,07)	1,38 1,27	1,08 0,92	1,49 1,06	0,91 1,06	0,96 (0,07)	1,25 0,87	1,28 0,58	0,99 1,28	0,86 1,20		
Exportaciones proyectadas				0,45														
Precios relativos	-0,24 (0,07)	-0,18 0,04	-0,16 -0,41	-0,15 0,00	0,16 -0,38	0,81 0,00	-0,05 (0,04)	0,04 -0,15	0,22 0,04	0,43 0,43	-0,03 0,15	-0,25 (0,08)	-0,25 -0,47	-0,26 -0,08	-0,26 -0,57	0,10 -0,23	0,78 -0,42	
Constante	0,01 (0,00)	0,00 -0,02	0,02 0,00	0,00 -0,03	0,00 0,01	0,00 0,01	0,00 (0,00)	0,00 -0,01	0,02 0,01	0,02 0,04	0,00 -0,01	0,01 (0,00)	0,00 -0,02	0,01 -0,01	0,01 0,03	-0,01 -0,03	0,01 0,01	
R <sup>2</sup>	0,53	0,70	0,57	0,67	0,72	0,80	0,75	0,86	0,60	0,73	0,72	0,52	0,65	0,79	0,54	0,61	0,47	0,79

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan los resultados de la estimación de las ecuaciones (A.2.3.1), (A.2.3.3) y (A.2.3.5). Las columnas (1), (5) y (9) indican estimaciones puntuales y errores estándar robustos a la heterocedasticidad entre paréntesis producto de la estimación de la ecuación (A.2.3.1) en un marco de panel que incluye efectos fijos de los países. En las columnas restantes se presentan las estimaciones puntuales promedio, además del rango intercuartil de esas estimaciones, a partir de una estimación realizada país por país. La absorción se mide como la demanda agregada ajustada según la intensidad de importación, sobre la base de los cuatro componentes del PIB en las columnas (1), (2), (5), (6), (9) y (10). En el resto de las columnas, la absorción se representa con la demanda interna ajustada según la intensidad de importación. Las especificaciones presentadas en las columnas (4), (8) y (12) también tienen en cuenta las exportaciones proyectadas, según se estimaron a partir de la ecuación (A.2.3.4).

**Cuadro del anexo 2.3.3. Modelo empírico de importaciones reales de bienes**

Estimación	Muestra completa				Economías avanzadas				Economías de mercados emergentes y en desarrollo			
	Panel		Específico del país		Panel		Específico del país		Panel		Específico del país	
	IAD	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	IAD	DIAD	DIAD+E
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Demanda de importaciones	0,94 (0,08)	1,32 0,95	1,07 0,66	0,90 1,23	1,52 (0,05)	1,51 1,38	1,26 1,03	1,00 0,58	0,91 (0,09)	1,18 0,77	0,93 0,60	0,86 1,23
Exportaciones proyectadas				0,47 0,12				0,66 0,40				0,40 0,05
Precios relativos	-0,20 (0,09)	-0,16 0,42	-0,06 0,20	-0,17 0,03	0,01 (0,08)	0,10 -0,11	0,27 0,11	0,01 -0,21	-0,21 (0,09)	-0,25 0,00	-0,24 -0,52	0,75 0,01
Constante	0,01 (0,00)	0,00 -0,02	0,02 0,00	0,00 -0,03	0,00 (0,00)	0,00 -0,01	0,03 0,01	0,00 -0,02	0,01 (0,00)	0,00 -0,02	0,01 -0,01	-0,01 -0,04
R <sup>2</sup>	0,40	0,50	0,54	0,63	0,72	0,79	0,56	0,72	0,38	0,61	0,52	0,59
		0,78	0,41	0,50	0,76	0,71	0,48	0,61	0,78	0,45	0,38	0,65
			0,69	0,76		0,87	0,73	0,78		0,71	0,38	0,73

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan los resultados de la estimación de las ecuaciones (A.2.3.1), (A.2.3.3) y (A.2.3.5). Las columnas (1), (5) y (9) indican estimaciones puntuales y errores estándar robustos a la heterocedasticidad entre paréntesis producto de la estimación de la ecuación (A.2.3.1) en un marco de panel que incluye efectos fijos de los países. En las columnas restantes se presentan las estimaciones puntuales promedio, además del rango intercuartil de esas estimaciones, a partir de una estimación realizada país por país. La absorción se mide como la demanda agregada ajustada según la intensidad de importación, sobre la base de los cuatro componentes del PIB en las columnas (1), (2), (5), (6), (9) y (10). En el resto de las columnas, la absorción se representa con la demanda interna ajustada según la intensidad de importación. Las especificaciones presentadas en las columnas (4), (8) y (12) también tienen en cuenta las exportaciones proyectadas, según se estimaron a partir de la ecuación (A.2.3.4).

**Cuadro del anexo 2.3.4. Modelo empírico de importaciones reales de servicios**

Estimación	Muestra completa			Economías avanzadas			Economías de mercados emergentes y en desarrollo					
	Panel	Específico del país		Panel	Específico del país		Panel	Específico del país				
Indicador de demanda de importaciones	IAD	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	IAD	DIAD	DIAD+E
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Demanda de importaciones	1,39 (0,33)	1,04 0,64 1,69	0,89 0,50 1,41	0,83 0,31 1,44	1,11 (0,13)	1,03 0,86 1,26	1,02 0,71 1,31	0,81 0,29 1,22	1,41 (0,35)	1,06 0,61 1,92	0,82 0,38 1,48	0,83 0,37 1,61
Exportaciones proyectadas				0,30 -0,02 0,84				0,52 0,28 0,83				0,17 -0,11 0,86
Precios relativos	0,01 (0,21)	-0,14 -0,56 0,10	-0,19 -0,61 0,15	-0,22 -0,58 0,17	-0,32 (0,11)	-0,07 -0,37 0,11	0,08 -0,33 0,28	-0,06 -0,42 0,16	0,02 (0,22)	-0,25 -0,60 0,07	-0,23 -0,65 0,01	-0,25 -0,69 0,17
Constante	0,00 (0,01)	0,00 -0,01 0,02	0,02 -0,01 0,04	0,00 -0,05 0,03	0,01 (0,00)	0,01 0,00 0,03	0,02 0,01 0,04	0,01 -0,02 0,02	0,00 (0,01)	0,00 -0,03 0,02	0,01 -0,01 0,04	-0,01 -0,05 0,03
R <sup>2</sup>	0,08	0,38 0,16 0,55	0,29 0,14 0,48	0,41 0,19 0,57	0,24	0,47 0,30 0,59	0,41 0,20 0,50	0,46 0,33 0,58	0,08	0,35 0,15 0,55	0,26 0,13 0,45	0,39 0,18 0,57

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan los resultados de la estimación de las ecuaciones (A.2.3.1), (A.2.3.3) y (A.2.3.5). Las columnas (1), (5) y (9) indican estimaciones puntuales y errores estándar robustos a la heterocedasticidad entre paréntesis producto de la estimación de la ecuación (A.2.3.1) en un marco de panel que incluye efectos fijos de los países. En las columnas restantes se presentan las estimaciones puntuales promedio, además del rango intercuartil de esas estimaciones, a partir de una estimación realizada país por país. La absorción se mide como la demanda agregada ajustada según la intensidad de importación, sobre la base de los cuatro componentes del PIB en las columnas (1), (2), (5), (6), (9) y (10). En el resto de las columnas, la absorción se representa con la demanda interna ajustada según la intensidad de importación. Las especificaciones presentadas en las columnas (4), (8) y (12) también tienen en cuenta las exportaciones proyectadas, según se estimaron a partir de la ecuación (A.2.3.4).

### Cuadro del anexo 2.3.5. Residuos: Crecimiento de las importaciones de bienes reales

	Muestra completa			Economías avanzadas			Economías de mercados emergentes y en desarrollo		
	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	DIAD	DIAD+E
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Indicador 1985–2011	0,003 (0,002)	0,000 (0,003)	0,001 (0,002)	0,003 (0,002)	0,000 (0,003)	0,001 (0,002)	0,002 (0,005)	-0,001 (0,007)	0,002 (0,006)
Indicador 2012–15	-0,009 (0,002)	-0,023 (0,004)	-0,018 (0,004)	-0,005 (0,003)	-0,014 (0,004)	-0,011 (0,004)	-0,018 (0,004)	-0,040 (0,007)	-0,031 (0,007)
Número de observaciones	3.427	3.427	3.427	910	910	910	2.517	2.517	2.517

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan las estimaciones puntuales y errores estándar robustos a la heterocedasticidad entre paréntesis producto de la estimación de la ecuación (A.2.3.6). Las regresiones se ponderan según las participaciones en las importaciones de bienes nominales de los países.

Como se menciona en el texto principal, otros factores pueden afectar simultáneamente la actividad económica y el comercio, en particular las políticas comerciales. Si se ignoran, pueden generar un sesgo al alza en el papel estimado de la actividad económica en la explicación de la desaceleración de los flujos comerciales. Es posible corregir parte de este sesgo con una depuración de los componentes de la demanda agregada del efecto de las políticas comerciales, antes de construir el indicador IAD. Esto se hace en una regresión de primera etapa de estos componentes de demanda sobre los factores de interés:

$$\Delta \ln AD_{c,t}^k = \delta_c + \gamma_c' \Delta \ln \mathbf{F}_{c,t} + \nu_{c,t}^k \quad (\text{A.2.3.7})$$

donde  $AD_{c,t}^k$  es un componente de la demanda agregada,  $k \in \{C, G, I, X\}$  y  $\mathbf{F}_{c,t}$  es el vector de políticas comerciales: en este caso, aranceles y participación en acuerdos de libre comercio. Los residuos de esta regresión de primera etapa,  $\nu_{c,t}^k$  que por diseño son

ortogonales respecto de las variables de política comercial, se utilizan para construir el IAD, como en la ecuación (A.2.3.2):

$$IAD_{c,t}^* = (\nu_{c,t}^C)^{\omega_C} (\nu_{c,t}^G)^{\omega_G} (\nu_{c,t}^I)^{\omega_I} (\nu_{c,t}^X)^{\omega_X} \quad (\text{A.2.3.8})$$

El análisis se repite como antes usando este indicador, y también para los indicadores alternativos: 1)  $DIAD^*$  y 2)  $DIAD^*$  como variable representativa de la absorción y exportaciones proyectadas a partir de la  $DIAD^*$  de los socios comerciales.

En el cuadro del anexo 2.3.9 se presentan los resultados de estimar la ecuación (A.2.3.6) utilizando los residuos obtenidos del modelo de demanda de importaciones de bienes especificado en las ecuaciones (A.2.3.1), (A.2.3.3) y (A.2.3.5) con esos indicadores de demanda alternativos. El crecimiento del comercio “faltante” es ligeramente mayor en 2012–15 si se depura el papel de las políticas comerciales en la demanda agregada.

### Cuadro del anexo 2.3.6. Residuos: Crecimiento de las importaciones de servicios reales

	Muestra completa			Economías avanzadas			Economías de mercados emergentes y en desarrollo		
	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	DIAD	DIAD+E	IAD	DIAD	DIAD+E
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Indicador 1985–2011	0,003 (0,003)	0,002 (0,003)	0,003 (0,003)	-0,001 (0,002)	-0,002 (0,002)	-0,001 (0,002)	0,015 (0,013)	0,019 (0,013)	0,016 (0,013)
Indicador 2012–15	0,008 (0,007)	-0,003 (0,007)	-0,003 (0,007)	0,010 (0,004)	0,007 (0,005)	0,006 (0,004)	0,004 (0,021)	-0,024 (0,021)	-0,024 (0,021)
Número de observaciones	3.359	3.359	3.359	909	909	909	2.450	2.450	2.450

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan las estimaciones puntuales y errores estándar robustos a la heterocedasticidad entre paréntesis producto de la estimación de la ecuación (A.2.3.6). Las regresiones se ponderan según las participaciones en las importaciones de servicios nominales de los países.

### Cuadro del anexo 2.3.7. Residuos: Crecimiento de las importaciones de bienes reales, teniendo en cuenta la incertidumbre mundial, las condiciones financieras mundiales y la tensión financiera

Muestra completa	IAD					DIAD+E				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Indicador 1985–2011	0,003 (0,002)	0,005 (0,002)	0,005 (0,002)	0,004 (0,002)	0,007 (0,002)	0,001 (0,002)	0,003 (0,002)	0,004 (0,002)	0,002 (0,002)	0,006 (0,002)
Indicador 2012–15	-0,009 (0,002)	-0,011 (0,003)	-0,006 (0,002)	-0,009 (0,002)	-0,007 (0,003)	-0,018 (0,004)	-0,020 (0,004)	-0,013 (0,003)	-0,018 (0,004)	-0,015 (0,004)
Crecimiento VIX		-0,015 (0,006)			-0,011 (0,007)		-0,026 (0,007)			-0,024 (0,008)
Variación en tasa de interés real mundial			0,008 (0,003)		0,008 (0,003)			0,013 (0,003)		0,013 (0,003)
Crisis bancaria				-0,022 (0,007)	-0,014 (0,009)				-0,020 (0,008)	-0,005 (0,010)
Número de observaciones	3.427	2.987	2.987	3.427	2.987	3.427	2.987	2.987	3.427	2.987

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan las estimaciones puntuales y errores estándar robustos a la heterocedasticidad entre paréntesis producto de la estimación de la ecuación (A.2.3.6) ampliada para incluir la tasa de crecimiento del VIX (índice del Mercado de Opciones de Chicago), la variación de las tasas de interés reales mundiales y un indicador del comienzo de una crisis bancaria, tomada de Laeven y Valencia (2012). Las regresiones se ponderan según las participaciones en las importaciones de bienes nominales de los países.

En el cuadro del anexo 2.3.10 se desglosa la disminución observada en el crecimiento del comercio entre los períodos 2012–15 y 2003–07 en participaciones proyectadas y no proyectadas por el modelo de demanda de importaciones. Una proporción ligeramente menor de la desaceleración se atribuye ahora a los cambios de

la actividad económica. Por ejemplo, si comparamos 2012–15 con 2003–07, el modelo base puede predecir un 85% de la disminución del crecimiento de las importaciones en la economía promedio, mientras que el modelo basado en el crecimiento de las importaciones proyectadas a partir de la *DIAD\** y las exportaciones

### Cuadro del anexo 2.3.8. Desglose de la caída del crecimiento de las importaciones de bienes reales: Muestra completa

	Efectivo	Crecimiento de las importaciones proyectado mediante el modelo IAD y sus componentes							Crecimiento de las importaciones proyectado mediante el modelo DIAD+E y sus componentes						
		Gene-ral	C	G	I	X	Precios relativos	Const-ante	Gene-ral	C	G	I	X	Precios relativos	Const-ante
		(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
1985–2007	8,1	8,0	1,4	0,7	2,7	4,6	0,3	-1,9	7,8	1,5	0,8	2,9	4,6	0,3	-2,3
2003–07	8,9	8,8	1,4	0,7	3,5	4,8	0,2	-1,7	9,2	1,5	0,7	3,7	5,1	0,3	-2,1
2012–15	2,3	3,2	0,9	0,4	1,4	2,0	0,3	-1,7	4,0	1,0	0,4	1,7	3,0	0,1	-2,1
Crecimiento promedio en 2012–15 menos crecimiento promedio															
1985–2007	-5,7	-4,7	-0,6	-0,4	-1,3	-2,7	-0,1	0,2	-3,8	-0,6	-0,4	-1,3	-1,6	-0,2	0,2
2003–07	-6,6	-5,6	-0,6	-0,3	-2,0	-2,9	0,1	0,0	-5,2	-0,6	-0,3	-2,0	-2,1	-0,2	0,0
Fracción de la caída del crecimiento de las importaciones proyectada por el modelo															
1985–2007		0,82							0,66						
2003–07		0,85							0,79						

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan las tasas de crecimiento de las importaciones de bienes reales efectivas y proyectadas. Las tasas de crecimiento de las distintas economías se agregan usando las participaciones de las importaciones promedio en el período 1985–2015 para minimizar las fluctuaciones en la contribución de la constante al crecimiento agregado de las importaciones. En las columnas (2)–(8) se desglosa el crecimiento proyectado de las importaciones sobre la base de la ecuación (A.2.3.2). En las columnas (9)–(15) se desglosa el crecimiento proyectado de las importaciones sobre la base de la ecuación (A.2.3.5), y la columna (13) indica la contribución del crecimiento proyectado de las exportaciones basado en la demanda interna ajustada según la intensidad de importación de los socios comerciales.

### Cuadro del anexo 2.3.9. Residuos: Crecimiento de las importaciones de bienes reales, corregido en función del posible efecto de las políticas comerciales sobre la demanda agregada

Muestra completa	Corregido según el papel de las políticas comerciales	
	IAD*	(DIAD+E)*
Indicador 1985–2011	0,002 (0,002)	0,001 (0,002)
Indicador 2012–15	-0,012 (0,002)	-0,021 (0,004)
Número de observaciones	2.840	2.817

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se presentan las estimaciones puntuales y errores estándar robustos a la heterocedasticidad entre paréntesis producto de la estimación de la ecuación (A.2.3.6). Las regresiones se ponderan según las participaciones en las importaciones de bienes nominales de los países.

proyectadas a partir de la *DIAD\** de los socios comerciales puede proyectar el 79% de la desaceleración observada. Las cifras correspondientes basadas en el indicador alternativo corregido según las políticas comerciales son del 79% y el 70%, respectivamente.

### Anexo 2.4. Análisis basado en un modelo de equilibrio general

El análisis estructural presentado en la sección “El papel de la composición de la demanda y los costos

del comercio: Observaciones a partir de una investigación estructural” se basa en el marco modelo de Eaton *et al.* (2010): un modelo de equilibrio general estático de producción y comercio de varios sectores y varios países, que incluye el modelo de comercio canónico ricardiano de Eaton y Kortum (2002). Véase una descripción completa y una derivación del modelo en Eaton *et al.* (2010). En el presente anexo se describen algunos de los cambios clave del modelo, además de las fuentes de datos utilizadas.

#### Marco

Una modificación importante es la inclusión de un cuarto sector compuesto de materias primas, además de los dos sectores manufactureros (que producen bienes duraderos y no duraderos) y el sector residual, que cubre principalmente los servicios<sup>57</sup>. La producción y el comercio en el sector de materias primas se representan como en los sectores manufactureros, por lo que las formas funcionales de las ecuaciones de los segundos pueden usarse para los primeros. Esto implica que existe un conjunto adicional de condiciones de equilibrio que sirven para fijar los precios, las

<sup>57</sup>Los sectores se agregan de manera similar a la utilizada en Eaton *et al.* (2010) con la excepción de que 1) la minería y las canteras, y 2) el coque, los productos de petróleo refinado y el combustible nuclear se eliminan del sector de servicios residuales y se utilizan para cuantificar el sector de materias primas.

### Cuadro del anexo 2.3.10. Desglose de la caída del crecimiento de las importaciones de bienes reales, teniendo en cuenta las políticas comerciales

Muestra completa	Base			Base corregida según las políticas comerciales	
	Efectiva	IAD	DIAD+E	IAD*	(DIAD+E)*
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
2003–07	8,9	8,8	9,2	8,8	9,1
2012–15	2,3	3,2	4,0	3,6	4,4
Crecimiento promedio en 2012–15 menos crecimiento promedio					
2003–07	-6,6	-5,6	-5,2	-5,2	-4,6
Fracción de la caída del crecimiento de las importaciones proyectada por el modelo					
2003–07		0,85	0,79	0,79	0,70

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: IAD = demanda ajustada según la intensidad de importación; DIAD = demanda ajustada según la intensidad de importación basada exclusivamente en los componentes internos de la demanda agregada; DIAD+E = DIAD y exportaciones proyectadas a partir de la DIAD de los socios comerciales. En el cuadro se informan las tasas de crecimiento de las importaciones de bienes reales efectivas y proyectadas. Las tasas de crecimiento de las distintas economías se agregan usando las participaciones de las importaciones promedio en el período 1985–2015 para minimizar las fluctuaciones en la contribución de la constante al crecimiento agregado de las importaciones. En las columnas (2) y (4) se estima el crecimiento de las importaciones proyectado sobre la base de la ecuación (A.2.3.3). En las columnas (3) y (5) se estima el crecimiento de las importaciones proyectado sobre la base de la ecuación (A.2.3.5).

participaciones en el comercio y el gasto en el sector de materias primas<sup>58</sup>.

Según se describe en el texto principal, la dinámica de comercio observada puede atribuirse a los cambios en cuatro factores del marco modelo: 1) composición de la demanda, 2) costos comerciales (o fricciones), 3) productividad y 4) déficits comerciales. Sobre la base del enfoque de contabilidad del ciclo económico de Chari, Kehoe y McGrattan (2007), estos factores suelen denominarse “cuñas”.

El método de solución del modelo usa el procedimiento desarrollado por Dekle, Eaton y Kortum (2007). Las variables endógenas clave (salarios, gasto, precios, participaciones en el comercio) se expresan como el coeficiente del valor al final del período sobre el valor al principio del período (forma de variaciones brutas), dados los valores de las cuatro cuñas. Luego se resuelven las cuñas de una forma en la que la variación en las variables endógenas clave implícitas en las ecuaciones del modelo coincida con la dispersión de los datos reales. Los escenarios contrafácticos —en los que algunas cuñas se activan y se desactivan— recurren al primer paso de este procedimiento, en el que los resultados se fijan tomando los valores de las cuñas como datos. Como el marco es estático, el procedimiento de solución se ejecuta por separado para distintos pares de años consecutivos, ingresando datos de dos años por vez.

Los parámetros calibrados incluyen los coeficientes de insumo-producto, los coeficientes de valor agregado y el indicador invertido de las ineficiencias que rige la intensidad de la ventaja comparativa de cada sector. Sobre la base de Eaton *et al.* (2010), el indicador invertido de la dispersión de ineficiencias se fija en 2 y se supone que es igual para todos los sectores. Las estimaciones de la bibliografía sobre este parámetro varían notablemente. Si se fija en 8, como en Eaton y Kortum (2002), se obtienen resultados similares. Los parámetros restantes se fijan utilizando la base de datos sobre comercio en valor añadido de la OCDE. Las únicas excepciones son los coeficientes de valor agregado para la categoría “resto del mundo” que comprenden a los países externos a la muestra. Estos coeficientes se configuran para que coincidan con la relación exportaciones/producción de cada sector de los datos. Las relaciones exportaciones/producción se calculan agregando las exportaciones y la producción de 2013 en todos los países de la base de datos Eora MRIO sin incluir los 34 países utilizados en el ejercicio.

<sup>58</sup>El sistema modificado de ecuaciones está disponible, previa solicitud a los autores.

## Datos

La estimación exige datos sectoriales sobre la absorción, la producción bruta, los precios y el comercio bilateral: un nivel de ingreso de datos muy intensivo. Se empalmaron varias fuentes de datos para obtener la cobertura cronológica necesaria hasta 2015 inclusive. La muestra comprende 17 economías avanzadas y 17 economías de mercados emergentes y en desarrollo, enumeradas en el grupo A del cuadro del anexo 2.1.2. En 2015, seis de esos países se excluyen (Austria, Bélgica, Colombia, Corea, Filipinas e Indonesia) por la falta de datos comerciales desagregados en el momento del análisis. Las fuentes de datos del análisis se describen en el cuadro del anexo 2.1.1.

En el caso de la producción bruta sectorial, los datos de los períodos hasta 2009 o 2011 inclusive se toman de la base de datos de análisis estructural de la OCDE, en los casos en los que están disponibles. Para los países no incluidos en esa base de datos, se usa la base de datos KLEMS Mundial, los cuadros de insumo-producto de la OCDE y la base de datos Eora MRIO. En la mayoría de las economías avanzadas, las fuentes nacionales ofrecen datos hasta 2014 inclusive, que se usan para extrapolar a futuro los datos de las fuentes multinacionales. Las brechas restantes en los datos se completan utilizando las tasas de crecimiento de la producción industrial sectorial y los índices de precios al productor. Esos índices tienden a tener un nivel de desagregación mayor que los dos sectores contemplados en el análisis. Las ponderaciones de esta agregación se basan en los últimos datos de producción disponibles. En el caso de los flujos de importaciones y exportaciones sectoriales bilaterales, se cambia la escala de los datos correspondientes a Bélgica y Filipinas, a fin de que las importaciones y las exportaciones totales de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas coincidan con las de la base de datos del informe WEO del FMI, a fin de contemplar la inclusión de las reexportaciones en la primera base de datos.

## Anexo 2.5. Análisis a nivel de producto

En este anexo se ofrecen detalles adicionales sobre el análisis empírico realizado en la sección “El papel de los costos del comercio y las cadenas internacionales de valor: Observaciones a partir de los datos desagregados del comercio”. Comienza con un resumen de los datos utilizados para construir los indicadores de los demás factores que podrían ser pertinentes para explicar la desaceleración del comercio (véase el cuadro del anexo

2.1.1), y sigue con una descripción técnica de la especificación de base utilizada en esa sección. También se presentan especificaciones alternativas que evalúan la robustez de los principales resultados.

## Datos

*Costos del comercio:* En el capítulo se utiliza la metodología planteada en Novy (2012). Los costos del comercio (equivalentes a aranceles),  $t_{ij}$ , se derivan a partir de un modelo gravitacional del comercio como promedio geométrico de los flujos comerciales bilaterales entre los países  $i$  y  $j$ ,  $X_{ij} \neq X_{ji}$ , respecto de los flujos comerciales internos que se dan dentro de cada país,  $X_{ii} \neq X_{jj}$ :

$$t_{ij} = \left( \frac{X_{ii}X_{jj}}{X_{ij}X_{ji}} \right)^{\frac{1}{2(\sigma-1)}} - 1. \quad (\text{A.2.5.1})$$

El hecho de que haya más comercio entre países que dentro de los países es un indicio de que los costos del comercio internacional están disminuyendo respecto de los costos del comercio interno. Los costos del comercio se calculan a nivel sectorial utilizando datos comerciales sectoriales bilaterales y los envíos internos (es decir, el comercio intranacional), que, según la bibliografía, se representa como el producto sectorial bruto menos las exportaciones totales. Todos los datos de este ejercicio se toman de la base de datos Eora MRIO.

*Aranceles:* Los datos sobre aranceles se construyen a partir de dos fuentes con información detallada sobre los aranceles de los productos en el nivel de seis dígitos del SA: 1) la base de datos del Sistema de Análisis e Información Comercial de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y 2) la Función de Descarga de Aranceles de la Organización Mundial del Comercio. A fin de ampliar la cobertura histórica de los aranceles promedio a nivel del país, las series sobre aranceles *ad valorem* promedio de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y la OMC se empalman con la serie a nivel del país de la base de datos de reformas estructurales del FMI (FMI, 2008).

*Obstáculos no arancelarios:* Los datos detallados sobre el uso de políticas de más de 30 gobiernos nacionales, como las políticas antidumping, los derechos compensatorios y las medidas de salvaguardia, se obtienen de la base de datos sobre obstáculos temporales al comercio del Banco Mundial correspondiente al período

1990–2015 (véase Bown, 2016). Estos datos enumeran los obstáculos temporales al comercio en un nivel muy desagregado (nivel de ocho dígitos del SA o más detallado) e incluye información sobre su revocación, lo que permite calcular la cantidad de obstáculos vigentes cada año<sup>59</sup>. Se obtienen datos más integrales sobre un espectro más amplio de obstáculos no arancelarios de la iniciativa Global Trade Alert del Centre for Economic Policy Research. Esto incluye no solo las medidas de defensa del comercio, sino también otras medidas gubernamentales tomadas desde 2009 que podrían representar una discriminación contra el comercio extranjero, por ejemplo, requisitos de localización, rescate y ayuda estatal.

*Acuerdos de libre comercio:* Los datos sobre los flujos de acuerdos por año de creación se obtienen de la base de datos Design of Trade Agreements. Esos datos se complementan con la cantidad de acuerdos de libre comercio vigentes, tomada de la base de datos sobre los acuerdos comerciales regionales de la OMC. La primera se basa en la segunda y la complementa con datos de otras instituciones multilaterales y fuentes nacionales.

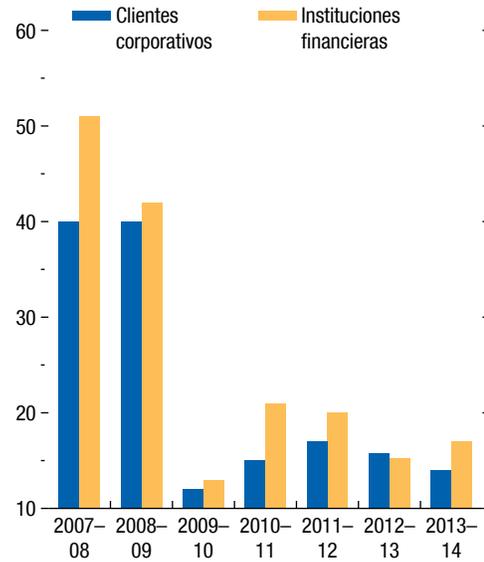
*Participación en cadenas internacionales de valor:* Se utilizan las matrices de insumo-producto de la base de datos Eora MRIO sobre 173 países. El indicador de especialización vertical empleado (desarrollado en Hummels, Ishii y Yi, 2001) se calcula como la suma del contenido de importaciones en las exportaciones de un país (también denominado “valor agregado externo”) y el contenido interno de las exportaciones de un país que los socios comerciales usan en sus propias exportaciones (véase Koopman, Wang y Wei, 2014). Este total se expresa como un coeficiente de las exportaciones brutas.

*Financiamiento del comercio:* Los cambios en la disponibilidad de financiamiento para el comercio también afectan directamente a los costos comerciales. Se utilizaron los datos de la Encuesta Mundial de Comercio y Finanzas de la Cámara de Comercio Internacional para determinar si la disponibilidad de crédito para el comercio creció o se redujo desde la crisis financiera mundial. La proporción de bancos que declaró una reducción en sus líneas de crédito para el comercio a clientes corporativos y a instituciones financieras se redujo a menos de la mitad desde 2008–09 (gráfico del anexo 2.5.1).

<sup>59</sup>Estos cálculos se basan en los descritos en el apéndice de Bown (2011).

**Gráfico del anexo 2.5.1. Disponibilidad de financiamiento del comercio**

(Porcentaje de bancos encuestados que mencionan una caída de las líneas de crédito de financiamiento del comercio ofrecidas)



Fuentes: Cámara de Comercio Internacional, Encuesta mundial de comercio y finanzas, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El gráfico se basa en una muestra no equilibrada de bancos, que comprende 122 bancos en 59 países en 2009 y 482 bancos en 112 países en 2015.

**Regresiones a nivel de producto**

El análisis de la sección sobre el papel de los costos del comercio y las cadenas internacionales de valor utiliza un modelo ampliado de demanda de importaciones que vincula la tasa de crecimiento de las importaciones a nivel de producto con las características del producto, el país y el producto-país que apuntan a reproducir factores que, según la bibliografía, podrían explicar la desaceleración reciente del comercio. El análisis utiliza datos sobre volúmenes de importaciones de aproximadamente 780 productos, definidos utilizando la revisión 2 de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional, en 52 economías desde 2003 (véase la lista de economías en los Grupos A y B del cuadro del anexo 2.1.2). La especificación de base es la siguiente:

$$\Delta \ln M_{p,c,t} = \alpha + \delta_{p,c} + \delta_t + \beta_1' X_{p,c,t} + \beta_2 \Delta \ln D_{s,c,t} + \beta_3 \Delta \ln P_{c,t} + \varepsilon_{p,c,t} \quad (A.2.5.2)$$

donde  $\Delta \ln M_{p,c,t}$  es la tasa de crecimiento de las importaciones reales del producto  $p$  en el país  $c$  en el período

$t$ ,  $\delta_{p,c}$  son los efectos fijos de producto-país y  $\delta_t$  son los efectos fijos de tiempo.

La ecuación también tiene en cuenta la demanda (o absorción) en el sector  $s$  al que es posible asignar un producto específico,  $D_{s,c,t}$  y los precios de importaciones relativos a nivel de país,  $P_{c,t}$ . Por la falta de un indicador de la demanda a nivel de producto, en el capítulo se asignan todos los productos a sectores más agregados. En el capítulo se utilizan las matrices Eora MRIO para calcular con qué intensidad se usa cada uno de los 10 sectores distintos del de servicios directa e indirectamente en los cuatro componentes de la demanda agregada de una economía. Como en el caso del ejercicio empírico que utiliza la IAD, estas intensidades se utilizan como ponderaciones específicas de los sectores para el consumo agregado, la inversión, el gasto público y las exportaciones, a fin de construir una variable representativa de la absorción de un sector específico<sup>60</sup>. Los precios relativos se calculan como la relación entre el deflactor de precios de importaciones y el deflactor del PIB, como en el análisis desarrollado en la sección “El papel del producto y su composición: Observaciones a partir de una investigación empírica”<sup>61</sup>.

La variable,  $X_{p,c,t}$  representa un vector de indicadores de políticas comerciales y otros factores, que se incluyen en la regresión a nivel de producto-país, a nivel de sector-país o a nivel de país para entender cómo varía el crecimiento de las importaciones a nivel de producto en función de ellos. Esos factores incluyen: 1) el crecimiento de las tasas arancelarias a nivel de producto, 2) una variable ficticia que refleja si una categoría de producto específica se vio sujeta a un obstáculo temporal al comercio (medida de defensa comercial) en el año  $t$ , 3) el crecimiento en la proporción del PIB mundial que corresponde a los acuerdos de libre comercio de los que el país es parte y 4) el crecimiento en un indicador de participación hacia atrás en cadenas internacionales de valor, que se expresa como la proporción del valor agregado externo en las exportaciones sectoriales brutas. De esos factores, solo la participación en acuerdos de libre comercio varía

<sup>60</sup>Se supone que todos los productos de cada uno de los 10 sectores distintos del sector de servicios utilizados en las matrices de insumo-producto estandarizadas tienen la misma absorción.

<sup>61</sup>Idealmente, la ecuación (A.2.5.1) debe incluir los precios a nivel de sector. Si bien el deflactor de importaciones de un producto específico puede construirse, no se cuenta con datos desagregados sobre los precios internos. Por ende, se aplica la misma variación de precios relativos a todos los productos de cada economía.

**Cuadro del anexo 2.5.1. Especificaciones alternativas de importaciones reales en regresiones a nivel de producto**

Variable dependiente (real)	A. Producto del país				
	Crecimiento de las importaciones			Nivel de importaciones	Importaciones/demanda sectorial
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Período de muestra: 2003–13					
Obstáculos temporales al comercio	-0,031*** (0,009)	-0,037*** (0,009)	-0,036*** (0,011)	-0,033* (0,017)	-0,031* (0,016)
Aranceles	-0,016** (0,008)	-0,030*** (0,008)	-0,038*** (0,009)	-0,146*** (0,022)	-0,131*** (0,021)
Cobertura de acuerdos de libre comercio	0,106** (0,054)	0,143*** (0,053)	0,304*** (0,060)	0,134*** (0,013)	0,110*** (0,012)
Participación en cadenas internacionales de valor	0,095** (0,041)	0,474*** (0,038)	0,835*** (0,030)	0,410*** (0,058)	0,322*** (0,056)
Efectos fijos de país x producto	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos de tiempo	Sí	No	No	No	No
Control para demanda y precios relativos	Sí	Sí	No	No	No
$R^2$	0,293	0,261	0,176	0,978	0,979
$R^2$ ajustado	0,208	0,173	0,077	0,975	0,977
Número de observaciones	258.196	258.196	262.340	292.068	292.068

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La participación en las cadenas internacionales de valor es un indicador de participación hacia atrás: el valor agregado externo en las exportaciones como proporción de las exportaciones brutas. En las regresiones a nivel de producto-país, la variable se calcula a nivel sectorial. Los errores estándar se agrupan a nivel de producto-país.

\*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

a nivel de país-año, mientras que la participación en cadenas internacionales de valor varía a nivel de sector-país-año. Los obstáculos arancelarios y no arancelarios se miden a nivel de producto.

Además del análisis a nivel producto (y a modo de comprobación cruzada), se estima un modelo de demanda de importaciones a nivel agregado similar. En particular, el análisis agrupa los residuos estimados del modelo de demanda de importaciones empírico estimado en la sección “El papel del producto y su composición: Observaciones a partir de una investigación empírica”, según la ecuación (A.2.3.5) (en otras palabras, el crecimiento de las importaciones reales de bienes que no puede proyectarse a partir de las fluctuaciones de la IAD y los precios relativos). Los indicadores a nivel de producto y sector de política comercial y participación en cadenas internacionales de valor se agregan a nivel de país y se utilizan como variables del lado derecho en la siguiente ecuación de regresión:

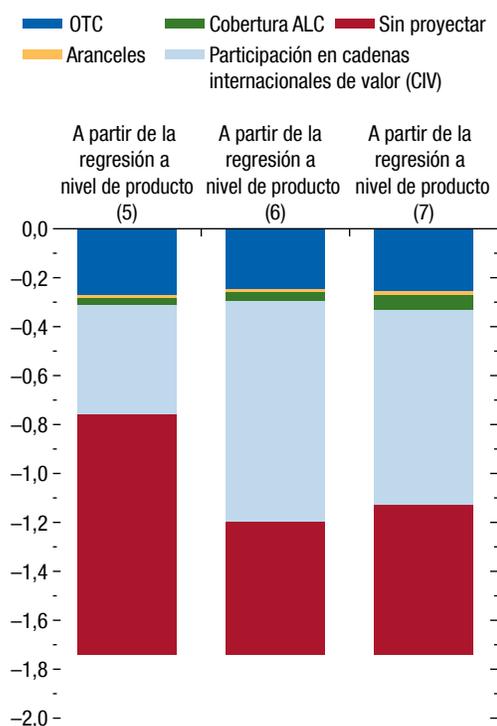
$$\widehat{\varepsilon}_{c,t} = \alpha + \phi_c + \phi_t + \beta' \mathbf{X}_{c,t} + \xi_{c,t} \quad (\text{A.2.5.3})$$

donde  $\widehat{\varepsilon}_{c,t}$  representa los residuos estimados y  $\mathbf{X}_{c,t}$  representa los mismos factores de política comercial y cadenas internacionales de valor a nivel de país.

**Desglose de la desaceleración en el papel de otros factores**

El último paso del análisis cuantifica la caída adicional del crecimiento de las importaciones que podría haberse esperado sobre la base de la asociación histórica entre las políticas comerciales, la participación en cadenas internacionales de valor y el crecimiento de las importaciones, y la evolución de los demás factores. Las elasticidades de la ecuación a nivel de país (A.2.5.3),  $\beta$ , se combinan con diferencias en la tasa de crecimiento de los distintos factores a nivel de producto,  $X_{p,c,t}$  entre 2012–15 y 2003–07, a fin de calcular la contribución relativa de cada factor. En el gráfico del anexo 2.5.2 se muestra la proporción de los residuos específicos de cada país estimados según la ecuación (A.2.3.5) —es decir, el componente del crecimiento de las exportaciones que no se explica a partir de la IAD— que se atribuye a otros factores, tanto para el crecimiento real como nominal de las importaciones.

**Gráfico del anexo 2.5.2. Contribución de las políticas comerciales y las cadenas internacionales de valor a la desaceleración en el crecimiento de las importaciones de bienes reales y nominales**  
(Porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: OTC = obstáculos temporales al comercio; ALC = acuerdos de libre comercio; CIV = cadenas internacionales de valor. El gráfico combina la asociación histórica estimada entre el crecimiento de las importaciones reales y nominales a nivel de producto, y el crecimiento de los costos del comercio y la participación en cadenas internacionales de valor, y las diferencias en la tasa de crecimiento de estos factores entre 2003–07 y 2012–15 para calcular su contribución a la desaceleración registrada en el comercio.

**Robustez**

La especificación de base de la ecuación (A.2.5.1) correspondiente a las regresiones a nivel de producto se sometió a varias pruebas de robustez. En particular, como la relación entre las importaciones y otros factores distintos de la demanda se especificó en términos de tasas de crecimiento, era importante entender si se recuperaban elasticidades similares utilizando los niveles de las mismas variables, como suele hacerse en la bibliografía (véase, por ejemplo, el recuadro 2.1). También se estimó una versión que utiliza la relación entre las importaciones reales y el PIB (con la demanda

sectorial como variable representativa del denominador) en el lado izquierdo<sup>62</sup>. Además, también se pusieron a prueba algunas especificaciones alternativas que no incluían los efectos fijos de tiempo ni los controles de demanda y precios relativos. La omisión de los efectos fijos puede justificarse dada la sincronización en el momento de reducción de los obstáculos al comercio y el desarrollo de cadenas internacionales de valor entre países. En ese contexto, incluir los efectos fijos de tiempo absorbería una proporción importante de la variación en los indicadores de políticas comerciales y cadenas internacionales de valor. En la medida en que la demanda sectorial (y el crecimiento) es uno de los canales a través de los cuales las políticas comerciales afectan al crecimiento de las importaciones, una especificación que no tenga en cuenta la demanda sectorial también podría ser útil para estimar cuál es la elasticidad correcta para el crecimiento de las importaciones respecto de estos otros factores.

Los ejercicios muestran que los resultados son generalmente robustos ante diversas modificaciones de las especificaciones estimadas (cuadro del anexo 2.5.1). No obstante, la exclusión de los efectos fijos de tiempo genera un aumento del papel de los aranceles y la participación en cadenas internacionales de valor. Es probable que esto se deba al hecho de que la reducción de los costos comerciales y el aumento gradual de la participación en cadenas internacionales de valor a lo largo del tiempo fueron comunes a todos los países.

También se ejecutaron las mismas especificaciones alternativas utilizando las importaciones nominales (el crecimiento y el nivel y como coeficiente de la demanda sectorial). Los resultados fueron bastante similares también en este caso, con un papel más importante para los aranceles a la importación y las cadenas internacionales de valor, una vez que dejan de tenerse en cuenta las tendencias temporales compartidas (cuadro del anexo 2.5.2).

**Anexo 2.6. Análisis basado en un modelo gravitacional del comercio**

En este anexo se ofrecen detalles adicionales sobre el análisis empírico realizado en la sección “El papel de los costos del comercio y las cadenas internacionales de valor: Observaciones a partir de los datos desagregados del comercio”, utilizando el modelo gravitacional

<sup>62</sup>A nivel de producto, la relación utilizada fue la de importaciones y demanda sectorial a nivel de producto.

### Cuadro del anexo 2.5.2. Especificaciones alternativas de importaciones nominales en regresiones a nivel de producto

Variable dependiente (nominal)	A. Producto del país				
	Crecimiento de las importaciones			Nivel de importaciones	Importaciones/demanda sectorial
Período de muestra: 2003–13	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Obstáculos temporales al comercio	-0,029*** (0,007)	-0,037*** (0,009)	-0,035*** (0,011)	-0,020 (0,019)	-0,018 (0,018)
Aranceles	-0,034*** (0,007)	-0,057*** (0,007)	-0,067*** (0,009)	-0,205*** (0,021)	-0,167*** (0,020)
Cobertura de acuerdos de libre comercio	0,205*** (0,055)	0,325*** (0,056)	0,534*** (0,063)	0,218*** (0,017)	0,186*** (0,016)
Participación en cadenas internacionales de valor	0,170*** (0,041)	0,719*** (0,043)	1,220*** (0,031)	1,109*** (0,065)	0,916*** (0,061)
Efectos fijos de país x producto	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos de tiempo	Sí	No	No	No	No
Control para demanda y precios relativos	Sí	Sí	No	No	No
R <sup>2</sup>	0,407	0,337	0,213	0,975	0,977
R <sup>2</sup> ajustado	0,338	0,260	0,122	0,972	0,975
Número de observaciones	270.587	270.587	275.424	303.727	297.374

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La participación en las cadenas internacionales de valor es un indicador de participación hacia atrás: el valor agregado externo en las exportaciones como proporción de las exportaciones brutas. En las regresiones a nivel de producto-país, la variable se calcula a nivel sectorial. Los errores estándar se agrupan a nivel de producto-país.

\*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

del comercio. Se ofrece un resumen de los datos y se describe la metodología utilizada.

#### Datos

Los datos utilizados en el modelo gravitacional son una extensión de la base de datos bilateral-sectorial de los flujos comerciales del capítulo 2 de la edición de octubre de 2010 del informe WEO. Los datos se amplían utilizando la base de datos estadísticos Comtrade de Naciones Unidas sobre flujos comerciales bilaterales a nivel de cuatro dígitos de la revisión 2 de la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional. Incluye aproximadamente 780 productos identificados de manera única y sus flujos comerciales bilaterales en el período 1998–2014. A fin de analizar la conexión entre el comercio y las cadenas internacionales de valor, los 780 flujos comerciales sectoriales se asignan a los 10 sectores distintos del sector de servicios utilizados en la base de datos Eora MRIO y se agregan en consecuencia. Los flujos comerciales bilaterales-sectoriales resultantes se combinan con la base de datos de *Direction of Trade Statistics* del FMI y

la base de datos de Head, Mayer y Ries (2010) sobre variables gravitacionales. La participación de los países en acuerdos de libre comercio se actualiza utilizando la base de datos sobre los acuerdos comerciales regionales de la OMC.

#### Metodología

El análisis se realiza en las tres etapas descritas a continuación.

##### *Primera y segunda etapa: Estimación del modelo gravitacional y recopilación de residuos*

La primera etapa de la metodología estima el modelo gravitacional de cada año  $t$  (entre 2003 y 2014) y sector  $s$ . El modelo gravitacional se estima primero en los niveles:

$$\forall s, t: \ln M_{i,e,s,t} = \alpha_{i,s,t} + \mu_{e,s,t} + \vec{\beta}_{s,t} \vec{Gravity}_{i,e,s,t} + \varepsilon_{i,e,s,t} \quad (\text{A.2.6.1})$$

donde  $\ln M_{i,e,s,t}$  es el logaritmo de las importaciones nominales entre un importador  $i$  y un exportador  $e$ ,  $\alpha_{i,s,t}$  denota los efectos fijos del importador y  $\mu_{e,s,t}$  denota los efectos fijos del exportador.  $\vec{Gravity}_{i,e,s,t}$  es un vector de variables estándar utilizadas en modelos

gravitacionales: distancia; diferencia en horas entre exportadores e importadores; e indicadores de contigüidad, idioma oficial común, idioma etnológico común, colonizador común, existencia de relación colonial después de 1945, comercio del colonizador a la colonia, comercio de la colonia al colonizador, relación colonial vigente, acuerdo de comercio regional vigente, sistema jurídico común, religión común, moneda común y sistema generalizado de preferencias. Por último,  $\varepsilon_{i,e,s,t}$  es el término de error, que se recopila para la tercera etapa del análisis.

El modelo gravitacional también se estima en términos de las tasas de crecimiento anual de 2004–14:

$$\forall s, t: \ln M_{i,e,s,t} - \ln M_{i,e,s,t-1} = \sigma_{i,s,t} + \pi_{e,s,t} + \vec{\omega}_{s,t} + \vec{Gravity}_{i,e,s,t} + \varsigma_{i,e,s,t} \quad (\text{A.2.6.2})$$

donde de manera similar,  $\sigma_{i,s,t}$  denota los efectos fijos del importador,  $\pi_{e,s,t}$  denota los efectos fijos del exportador,  $\vec{Gravity}_{i,e,s,t}$  es el mismo vector de variables gravitacionales comentado antes y  $\varsigma_{i,e,s,t}$  es un término de error independiente e idénticamente distribuido, que se recopila para la tercera etapa del análisis.

**Tercera etapa: Vinculación de cadenas de valor con el componente no explicado del crecimiento del comercio**

En la tercera etapa, el análisis investiga si existe una relación entre el valor inicial de los vínculos en cadenas de valor entre dos economías en un sector particular y el crecimiento del comercio en el sector de ese par de países. Utilizando la misma notación, la ecuación estimada es:

$$\widehat{\varepsilon}_{i,e,s,t} - \widehat{\varepsilon}_{i,e,s,t-1} = \gamma + \varphi_s GVC_{i,e,s,t-1} + \vartheta_{i,e,s,t} \quad (\text{A.2.6.3})$$

o

$$\widehat{\varsigma}_{i,e,s,t} = \gamma + \varphi_s GVC_{i,e,s,t-1} + \vartheta_{i,e,s,t} \quad (\text{A.2.6.4})$$

donde  $\gamma$  es una constante,  $GVC_{i,e,s,t-1}$  mide la proporción rezagada de *exportaciones de valor agregado externo sobre exportaciones brutas* en el sector de un par de economías y  $\vartheta_{i,e,s,t}$  es un término de error independiente e

idénticamente distribuido. La estimación contempla los efectos específicos del sector de *GVC*,  $\varphi_s$ .

Los resultados de esta prueba se presentan en las columnas (1), (4), (7), (10) y (13) de los cuadros del anexo 2.6.1 (estimación gravitacional en niveles) y 2.6.2 (estimación gravitacional en tasas de crecimiento) para distintas muestras de países y sectores. Indican que existe una asociación positiva robusta entre el crecimiento del comercio sectorial y los vínculos de las conexiones de las cadenas de valor durante el período 2003–14.

La segunda prueba analiza si el comercio en las combinaciones sector-par de países con un grado elevado de vínculos en cadenas de valor en el período 2003–07 creció más rápido que el comercio en combinaciones sector-par de países con un menor grado de vínculos en cadenas de valor en distintos períodos de muestra. En este ejercicio, el análisis contempla un indicador de vínculos en cadenas internacionales de valor invariables en el tiempo, que es un indicador que adopta el valor 1 si la participación promedio en cadenas internacionales de valor para una combinación sector-par de países específica en el período 2003–07 está en el cuartil superior de la distribución de esos vínculos en cadenas de valor (*High GVC participation*). Luego se estima la siguiente regresión:

$$\widehat{\varepsilon}_{i,e,s,t} - \widehat{\varepsilon}_{i,e,s,t-1} = \delta + \theta_s (\text{High GVC participation})_{i,e,s,2003-07} + \xi_{i,e,s,t} \quad (\text{A.2.6.5})$$

o

$$\widehat{\varsigma}_{i,e,s,t} = \delta + \theta_s (\text{High GVC participation})_{i,e,s,2003-07} + \xi_{i,e,s,t} \quad (\text{A.2.6.6})$$

donde  $\delta$  es una constante y  $\xi_{i,e,s,t}$  es el término de error. También en este caso la estimación nos permite obtener los efectos específicos del sector de las cadenas internacionales de valor  $\theta_s$ .

Los resultados de esta prueba se presentan en las columnas restantes de los cuadros del anexo 2.6.1 y 2.6.2. En el gráfico 2.14 se muestran los resultados de las columnas (8) y (9) de esos cuadros, mientras que las demás columnas muestran la robustez de los resultados que se obtienen al utilizar distintas muestras de países y sectores.

**Cuadro del anexo 2.6.1. Vínculo entre integración a las cadenas internacionales de valor y crecimiento anual de las importaciones nominales basado en un modelo gravitacional estimado en niveles**  
(Puntos porcentuales; variación anual del crecimiento de las importaciones nominales de pares de países-sectores)

Variable dependiente	Crecimiento no proyectado de las importaciones bilaterales por año (modelo gravitacional estimado sobre nivel de importaciones nominales), 2003–14														
	(1)	(2)	(3)	(4) <sup>2</sup>	(5) <sup>2</sup>	(6) <sup>2</sup>	(7) <sup>3</sup>	(8) <sup>3</sup>	(9) <sup>3</sup>	(10) <sup>4</sup>	(11) <sup>4</sup>	(12) <sup>4</sup>	(13) <sup>5</sup>	(14) <sup>5</sup>	(15) <sup>5</sup>
	(Porcentaje, interanual)														
Participación en CIV ( $t-1$ )	0,021** (0,008)			0,027*** (0,010)			0,026*** (0,010)		0,028*** (0,010)				0,032*** (0,012)		
Variable ficticia de participación alta en CIV <sup>1</sup> (2003–14)		1,403*** (0,476)			1,256*** (0,499)		1,379* (0,738)			0,857 (0,759)				1,103*** (0,552)	
Variable ficticia de participación alta en CIV <sup>1</sup> (antes de 2012) [I]			1,185** (0,548)			1,289** (0,591)		1,770** (0,821)			1,251 (0,793)				1,693*** (0,638)
Variable ficticia de participación alta en CIV <sup>1</sup> × Variable ficticia posterior a 2012 [II]			0,547			-0,064		-0,909			-0,929				-1,510*
Constante	-0,603** (0,281)	-0,474** (0,220)	(0,838)	-1,046*** (0,330)	-0,709*** (0,238)	-0,709*** (0,238)	-0,910*** (0,311)	-0,539** (0,227)	(1,351)	-1,017*** (0,312)	-0,524** (0,225)	(1,442)	-1,243*** (0,350)	-0,761*** (0,243)	-0,761*** (0,243)
Efecto total de participación alta en CIV (2012–14) [I + II]			1,732** (0,730)			1,225* (0,741)		0,861 (1,189)			0,322 (1,300)				0,183 (0,792)
Prueba F	3,720*** Sí	4,100*** Sí	3,240*** Sí	3,720*** Sí	4,080*** Sí	3,290*** Sí	4,340*** Sí	3,850*** Sí	3,010*** Sí	4,580*** Sí	2,630*** Sí	2,210*** Sí	3,550*** Sí	3,520*** Sí	2,890*** Sí
Pares de países-sectores	31.126	31.126	31.126	20.492	20.492	20.492	19.263	19.263	19.263	17.220	17.220	17.220	15.642	15.642	15.642
Número de observaciones	364.968	364.968	364.968	252.064	252.064	252.064	229.799	229.799	229.799	204.260	204.260	204.260	202.293	202.293	202.293

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las regresiones contemplan (Eora MRIO) coeficientes específicos de los distintos sectores estimados conjuntamente con errores estándar agrupados por pares de países-sectores. CIV = cadenas internacionales de valor. La participación en las CIV se mide como el valor agregado externo en las exportaciones como proporción de las exportaciones brutas. Las ponderaciones se definen como los niveles de importaciones nominales.

<sup>1</sup>Variable ficticia que equivale a 1 en el caso de los pares de países-sectores en el cuartil superior de la distribución de la media de participación en CIV a lo largo del tiempo (no varía con el tiempo, y se utiliza el período 2003–07 para calcular la media).

<sup>2</sup>No incluye los países exportadores de materias primas.

<sup>3</sup>Mantiene los datos de importadores con cuadros de insumo-producto nacionales; véase Lenzen *et al.* (2013).

<sup>4</sup>Usa la misma muestra de países importadores que se usa en el análisis a nivel de producto.

<sup>5</sup>Excluye los países exportadores de materias primas y los países de ingreso bajo, el sector de materias primas, y los valores atípicos de participación en CVM que superan el 150%.

\*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

**Cuadro del anexo 2.6.2. Vínculo entre integración a las cadenas internacionales de valor y crecimiento anual de las importaciones nominales basado en modelo gravitacional estimado en tasas de crecimiento**  
(Puntos porcentuales; variación anual del crecimiento de importaciones nominales de pares de países-sectores)

Variable dependiente	Crecimiento no proyectado de las importaciones bilaterales por año (modelo gravitacional estimado sobre la tasa de crecimiento de importaciones nominales), 2003–14														
	(1)	(2)	(3)	(4) <sup>2</sup>	(5) <sup>2</sup>	(6) <sup>2</sup>	(7) <sup>3</sup>	(8) <sup>3</sup>	(9) <sup>3</sup>	(10) <sup>4</sup>	(11) <sup>4</sup>	(12) <sup>4</sup>	(13) <sup>5</sup>	(14) <sup>5</sup>	(15) <sup>5</sup>
	(Porcentaje, interanual)														
Participación en CIV ( $t-1$ )	0,023*** (0,008)			0,023*** (0,010)			0,031*** (0,009)			0,032*** (0,010)			0,032*** (0,011)		
Variable ficticia de participación alta en CIV <sup>1</sup> (2003–14)	1,647*** (0,464)				1,202** (0,502)			1,067 (0,689)			2,131*** (0,621)			0,975* (0,522)	
Variable ficticia de participación alta en CIV <sup>1</sup> (antes de 2012) [I]			1,559*** (0,578)			1,405** (0,594)			1,397* (0,792)			2,087*** (0,765)			1,530** (0,632)
Variable ficticia de participación alta en CIV <sup>1</sup> × antes de 2012 [II]			0,229 (0,886)			-0,517 (0,851)			-0,767 (1,364)			0,113 (1,474)			-1,408 (0,887)
Constante	-0,598* (0,308)	-0,464** (0,230)	-0,464** (0,230)	-0,925** (0,372)	-0,651** (0,273)	-0,651** (0,273)	-1,017*** (0,341)	-0,451* (0,254)	-0,451* (0,254)	-1,075*** (0,344)	-0,547** (0,256)	-0,547** (0,256)	-1,335*** (0,349)	-0,837*** (0,241)	
Efecto total de participación alta en CIV (2012–14) [I + II]			1,788** (0,712)			0,888 (0,730)			0,630 (1,154)			2,200* (1,165)			0,122 (0,741)
Prueba F	4,810***	4,870***	4,310***	4,450***	3,680***	3,550***	5,210***	2,790***	2,590***	5,370***	2,770***	2,570***	3,890***	3,420***	3,680***
Ponderaciones analíticas	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Pares de países-sectores	48.329	48.341	48.341	29.580	29.589	29.589	28.171	28.176	28.171	24.418	24.420	24.420	20.451	20.458	20.458
Número de observaciones	446.968	448.302	448.302	297.500	298.202	298.202	266.479	266.992	266.479	231.657	232.040	232.040	228.559	228.954	228.954

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las regresiones contemplan (Eora MPRO) coeficientes específicos de los distintos sectores estimados conjuntamente con errores estándar agrupados por pares de países-sectores. CIV = Cadenas internacionales de valor. La participación en CIV se mide como el valor agregado externo en las exportaciones como proporción de las exportaciones brutas. Las ponderaciones se definen como los niveles de importaciones nominales.

<sup>1</sup> Variable ficticia que equivale a 1 en el caso de los pares de países-sectores en el cuartil superior de la distribución de la media de participación en CIV a lo largo del tiempo (no varía con el tiempo, y se utiliza el período 2003–07 para calcular la media).

<sup>2</sup> No incluye los países exportadores de materias primas.

<sup>3</sup> Mantiene los datos de importadores con cuadros de insumo-producto nacionales; véase Lenzén *et al.* (2013).

<sup>4</sup> Usa la misma muestra de países importadores que se usa en el análisis a nivel de producto.

<sup>5</sup> Excluye los países exportadores de materias primas y los países de ingreso bajo, el sector de materias primas, y los valores atípicos de participación en CIV que superan el 150%.

\*  $p < 0,10$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

## Referencias

- Ahn, JaeBin, Era Dabla-Norris, Romain Duval, Bingjie Hu, and Lamin Njie. 2016. "Reassessing the Productivity Gains from Trade Liberalization: A Sector-Level Approach." IMF Working Paper 16/77, International Monetary Fund, Washington.
- Ahn, JaeBin, and Romain Duval. Forthcoming. "Global Trade and Productivity Slowdown: Are They Related?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Alessandria, George, and Horag Choi. 2016. "The Dynamics of the U.S. Trade Balance and Real Exchange Rate: The J Curve and Trade Costs?" Unpublished.
- Alessandria, George, Joseph Kaboski, and Virgiliu Midrigan. 2013. "Trade Wedges, Inventories and International Business Cycles." *Journal of Monetary Economics* 60: 1–20.
- Amiti, Mary, and Jozef Konings. 2007. "Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia." *American Economic Review* 97 (5): 1611–38.
- Anderson, James E. 2011. "The Gravity Model." *Annual Review of Economics* 3 (1): 133–60.
- Arvis, Jean-Francois, Yann Duval, Ben Shepherd, and Chorthip Utoktham. 2013. "Trade Costs in the Developing World, 1995–2010." World Bank Policy Research Working Paper 6309, World Bank, Washington.
- Atkin, David, Amit K. Khandelwal, and Adam Osman. 2014. "Exporting and Firm Performance: Evidence from a Randomized Trial." NBER Working Paper 20690, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Autor, David, David Dorn, and Gordon Hanson. 2013. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States." *American Economic Review* 103 (6): 2121–68.
- Baier, Scott L., and Jeffrey H. Bergstrand. 2007. "Do Free Trade Agreements Actually Increase Members' International Trade?" *Journal of International Economics* 71: 72–95.
- . 2009. "Estimating the Effects of Free Trade Agreements on Trade Flows Using Matching Econometrics." *Journal of International Economics* 77 (1): 63–76.
- Bernard, Andrew B., Jonathan Eaton, J. Bradford Jensen, and Samuel Kortum. 2003. "Trade Costs, Firms and Productivity." *Journal of Monetary Economics* 53 (5): 917–37.
- Bernard, Andrew B., and J. Bradford Jensen. 1995. "Exporters, Jobs, and Wages in U.S. Manufacturing: 1976–87." *Brookings Papers on Activity: Microeconomics*: 67–112.
- Bernard, Andrew B., J. Bradford Jensen, Stephen J. Redding, and Peter K. Schott. 2007. "Firms in International Trade." *Journal of Economic Perspectives* 21 (3): 105–30.
- Bernard, Andrew B., J. Bradford Jensen, and Peter K. Schott. 2006. "Plants and Productivity in International Trade." *American Economic Review* 93 (4): 1268–90.
- Bernard, Andrew B., Stephen Redding, and Peter K. Schott. 2011. "Multi-Product Firms and Trade Liberalization." *Quarterly Journal of Economics* 126 (3): 1271–1318.
- Bloom, Nicholas, Mirko Draca, and John Van Reenen. 2016. "Trade Induced Technical Change? The Impact of Chinese Imports on Innovation, IT and Productivity." *Review of Economic Studies* 83 (1): 87–117.
- Bown, Chad P. 2011. "Taking Stock of Antidumping, Safeguards and Countervailing Duties, 1990–2009." *The World Economy* 34 (12): 1955–98.
- . 2016. "Temporary Trade Barriers Database." June. World Bank, Washington. <http://econ.worldbank.org/ttbd/>.
- Boz, Emine, Matthieu Bussière, and Clément Marsilli. 2015. "Recent Slowdown in Global Trade: Cyclical or Structural?" Chapter 3 of *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* edited by Bernard Hoekman. Vox EU E-book. London: Centre for Economic Policy Research Press. <http://www.voxeu.org/article/recent-slowdown-global-trade>.
- Boz, Emine, and Eugenio Cerutti. Forthcoming. "Dissecting the Global Trade Slowdown: A New Database." Unpublished.
- Broda, Christian, and David E. Weinstein. 2006. "Globalization and the Gains from Variety." *Quarterly Journal of Economics* 121 (2): 541–85.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–09." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Bustos, Paula. 2011. "Trade Liberalization, Exports, and Technology Upgrading: Evidence on the Impact of MERCOSUR on Argentinian Firms." *American Economic Review* 101 (1): 304–40.
- Carrère, Céline. 2006. "Revisiting the Effects of Regional Trade Agreements on Trade Flows with Proper Specification of the Gravity Model." *European Economic Review* 50: 223–47.
- Chari, Varadarajan V., Patrick J. Kehoe, and Ellen McGrattan. 2007. "Business Cycle Accounting." *Econometrica* 75 (3): 781–836.
- Chor, Davin, and Kalina Manova. 2012. "Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis." *Journal of International Economics* 87 (1): 117–133.
- Cipollina, Maria, and Luca Salvatici. 2010. "Reciprocal Trade Agreements in Gravity Models: A Meta-Analysis." *Review of International Economics* 18 (1): 63–80.
- Conconi, Paola, Manuel García-Santana, Laura Puccio, and Roberto Venturini. 2016. "From Final Goods to Inputs: The Protectionist Effect of Preferential Rules of Origin." CEPR Discussion Paper 11084, Center for Economic and Policy Research, Washington.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. "The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?" IMF Working Paper 15/6, International Monetary Fund, Washington.
- . 2016. "Does the Global Trade Slowdown Matter?" World Bank Policy Research Working Paper 7673, World Bank, Washington.
- Costinot, Arnaud, and Andres Rodriguez-Clare. 2014. "Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization." Chapter 4 in *Handbook of International Economics* 4: 197–261.
- Council of Economic Advisers. 2015. "The Economic Benefits of U.S. Trade." Chapter 7 of the *Economic Report of the President*, Washington.
- Crozet, Matthieu, Charlotte Emlinger, and Sébastien Jean. 2015. "On the Gravity of World Trade's Slowdown." Chapter 9 of *The Global Trade Slowdown: A New Normal?*, edited by Bernard Hoekman. Vox EU E-book. London: Centre for Economic

- Policy Research Press. [http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown\\_nocover.pdf](http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf).
- De Loecker, Jan. 2007. "Do Exports Generate Higher Productivity? Evidence from Slovenia." *Journal of International Economics* 73 (1): 69–98.
- . 2013. "Detecting Learning by Exporting." *American Economic Journal: Microeconomics* 5 (3): 1–21.
- Dekle, Robert, Jonathan Eaton, and Samuel Kortum. 2007. "Unbalanced Trade." *American Economic Review: Papers and Proceedings* 67 (4): 351–55.
- Dixit, Avinash K., and Victor Norman. 1980. *Theory of International Trade: A Dual, General Equilibrium Approach*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Djankov, Simeon, Caroline Freund, and Cong S. Pham. 2010. "Trading on Time." *The Review of Economics and Statistics* 92 (1): 166–73.
- Eaton, Jonathan, and Samuel Kortum. 2002. "Technology, Geography, and Trade." *Econometrica* 70 (5): 1741–79.
- , Brent Neiman, and John Romalis. 2010. "Trade and the Global Recession." National Bank of Belgium Working Paper Research 196, October, Brussels.
- . Forthcoming. "Trade and the Global Recession." *American Economic Review*.
- Ebenstein, Avraham, Ann Harrison, Margaret McMillan, and Shannon Phillips. 2014. "Estimating the Impact of Trade and Offshoring on American Workers Using the Current Population Surveys." *The Review of Economics and Statistics* 96 (3): 581–95.
- Erdem, Erkan, and James Tybout. 2003. "Trade Policy and Industrial Sector Responses: Using Evolutionary Models to Interpret the Evidence." NBER Working Paper 9947, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Ethier, Wifred J. 1985. *Modern International Economics*. New York: W.W. Norton and Company.
- Evenett, Simon J., and Johannes Fritz. 2015. "The Tide Turns? Trade Protectionism and Slowing Global Growth." Global Trade Alert, Centre for Economic Policy Research Press.
- . 2016. "Global Trade Plateaus." Global Trade Alert, Centre for Economic Policy Research Press.
- Fajgelbaum, Pablo, and Amit Khandelwal. 2016. "Measuring the Unequal Gains from Trade." *Quarterly Journal of Economics* 131(3): 1113–80.
- Feenstra, Robert C., James R. Markusen, and Andrew K. Rose. 2001. "Using the Gravity Equation to Differentiate among Alternative Theories of Trade." *Canadian Journal of Economics* 34 (2): 430–47.
- Feyrer, James. 2009a. "Distance, Trade, and Income—The 1967 to 1975 Closing of the Suez Canal as a Natural Experiment." NBER Working Paper 15557, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2009b. "Trade and Income—Exploiting Time Series in Geography." NBER Working Paper 14910, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Fontagné, Lionel, Amélie Guillin, and Cristina Mitaritonna. 2011. "Estimations of Tariff Equivalents for the Services Sectors." CEPII Document de Travail 2011–24, CEPII, Paris.
- Frankel, Jeffrey, and David Romer. 1999. "Does Trade Cause Growth?" *American Economic Review* 89 (3): 379–99.
- Freund, Caroline. 2016. "The Global Trade Slowdown and Secular Stagnation." Peterson Institute of International Economics blog. <https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/global-trade-slowdown-and-secular-stagnation>.
- Gangnes, Byron, Alyson Ma, and Ari Van Assche. 2015. "Global Value Chains and Trade-Income Relationship: Implications for the Recent Trade Slowdown." Chapter 6 of *The Global Trade Slowdown: A New Normal?*, edited by Bernard Hoekman. Vox EU E-book. London: Centre for Economic Policy Research Press. <http://www.voxeu.org/article/recent-slowdown-global-trade>.
- Goldberg, Pinelopi, and Nina Pavcnik. 2004. "Trade, Inequality, and Poverty: What Do We Know? Evidence from Recent Trade Liberalization Episodes in Developing Countries." *Brookings Trade Forum* 2004, 223–69.
- . 2007. "Distributional Effects of Globalization in Developing Countries." *Journal of Economic Literature* 45 (1): 39–82.
- . 2016. "The Effects of Trade Policy." Chapter 3 in *Handbook of Commercial Policy*, edited by Kyle Bagwell and Robert W. Staiger. New York: Elsevier North Holland.
- González, Anabel. 2013. "Executive Summary." In *Foreign Direct Investment as a Key Driver for Trade, Growth and Prosperity: The Case for a Multilateral Agreement on Investment*. Global Agenda Council on Global Trade and FDI, World Economic Forum, Geneva.
- Grossman, Gene, and Elhanan Helpman. 1991. *Innovation and Growth in the Global Economy*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Head, Keith, Thierry Mayer, and John Ries. 2010. "The Erosion of Colonial Trade Linkages after Independence." *Journal of International Economics* 81 (1): 1–14.
- Head, Keith, and John Ries. 2001. "Increasing Returns versus National Product Differentiation as an Explanation for the Pattern of U.S.–Canada Trade." *American Economic Review* 91: 858–76.
- Helpman, Elhanan, Oleg Itskhoki, Marc-Andreas Muendler, and Stephen Redding. Forthcoming. "Trade and Inequality: From Theory to Estimation." *The Review of Economic Studies*.
- Helpman, Elhanan, and Paul Krugman. 1985. *Market Structure and Foreign Trade: Increasing Returns, Imperfect Competition, and the International Economy*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Henn, Christian, and Brad McDonald. 2014. "Crisis Protectionism: The Observed Trade Impact." *IMF Economic Review* 62 (1): 77–118.
- Henn, Christian, and Arevik Mkrtchyan. 2015. "The Layers of the IT Agreement's Trade Impact." WTO Staff Working Paper ERS2015-01, World Trade Organization, Geneva.
- Hicks, John. 1935. "Annual Survey of Economic Theory: The Theory of Monopoly." *Econometrica* 3 (1): 1–20.

- Hillberry, Russell, and David Hummels. 2013. "Trade Elasticity Parameters for a Computable General Equilibrium Model." *Handbook of Computable General Equilibrium Modeling* 1: 1213–69.
- Hoekman, Bernard, editor. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Vox EU E-book. London: Center for Economic and Policy Research Press. [http://voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown\\_nocover.pdf](http://voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf).
- Hong, Gee Hee, Jaewoo Lee, Wei Liao, and Dulani Seneviratne. 2016. "China and Asia in the Global Trade Slowdown." IMF Working Paper 16/105, International Monetary Fund, Washington.
- Hufbauer, Gary C., and Euijin Jung. 2016. "Why Has Trade Stopped Growing? Not Much Liberalization and Lots of Micro-Protection." Peterson Institute of International Economics blog.
- Hummels, David. 2007a. "Transportation Costs and International Trade in the Second Era of Globalization." *Journal of Economic Perspectives* 21 (3): 131–54.
- . 2007b. "Calculating Tariff Equivalents for Time in Trade." USAID Report, U.S. Agency for International Development, Washington, March.
- , Jun Ishii, and Kei-Mu Yi. 2001. "The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade." *Journal of International Economics* 54 (1): 75–96.
- International Chamber of Commerce. 2015. "Rethinking Trade and Finance." Paris, France.
- International Monetary Fund. 2008. "Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries." Research Department paper, Washington. <https://www.imf.org/external/np/res/docs/2008/pdf/061008.pdf>.
- . 2015a. "Global Value Chains: Where Are You? The Missing Link in Sub-Saharan Africa's Trade Integration." Chapter 3 of the April 2015 *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, Washington. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/aft/eng/pdf/chap3.pdf>.
- . 2015b. "Private Investment: What's the Holdup?" Chapter 3 of the *World Economic Outlook*, Washington, April.
- . 2015c. "Review of the Role of Trade in the Work of the Fund." IMF Staff Report, Washington.
- . 2015d. "Trade Integration in Latin America and the Caribbean: Hype, Hope, and Reality." Chapter 4 of the *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*, Washington, October. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/whd/eng/wreo1015.htm>.
- . 2015e. "Understanding the Role of Cyclical and Structural Factors in the Global Trade Slowdown." Box 1.2 of the *World Economic Outlook*, Washington, April.
- . 2016a. "Is the WTO a World Tax Organization? A Primer on WTO Rules for Tax Policymakers." IMF Technical Notes and Manuals, 16/03, International Monetary Fund, Washington.
- . 2016b. "Reinvigorating Trade to Support Growth: A Path Forward." Note for Ministers and Governors for the July G-20 Ministerial.
- . 2016c. "The Potential Productivity Gains from Further Trade and Foreign Direct Investment Liberalization." Box 3.3 of the April 2016 *World Economic Outlook*, Washington.
- Jääskelä, Jarkko, and Thomas Mathews. 2015. "Explaining the Slowdown in Global Trade." Reserve Bank of Australia Bulletin, September, 39–46.
- Jones, Ronald W. 1971. "A Three-Factor Model in Theory, Trade and History." Chapter 1 in *Trade, Balance of Payments and Growth*, edited by Jagdish Bhagwati, Ronald Jones, Robert Mundell, and Jaroslav Vanek. Amsterdam: North-Holland.
- Kee, Hiau Looi, and Heiwai Tang. 2016. "Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China." *American Economic Review* 106 (6): 1402–36.
- Koopman, Robert, Zhi Wang, and Shang-Jin Wei. 2014. "Tracing Value-Added and Double Counting in Gross Exports." *American Economic Review* 104 (2): 459–94.
- Krugman, Paul. 1979. "A Model of Innovation, Technology Transfer, and the World Distribution of Income." *Journal of Political Economy* 87 (2): 253–66.
- . 1980. "Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade." *American Economic Review* 70 (5): 950–59.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update." IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- Lawrence, Robert Z. 2014. "Adjustment Challenges for US Workers." Chapter 3 in *Bridging the Pacific: Toward Free Trade and Investment between China and the United States*, edited by C. Fred Bergsten, Gary Clyde Hufbauer, and Sean Miner. Washington: Peterson Institute for International Economics.
- Lee, Jong-Wha. 1993. "International Trade, Distortions, and Long-Run Economic Growth." *IMF Staff Papers* 40 (2): 299–328.
- Lenzen, Manfred, Daniel Moran, Keiichiro Kanemoto, and Arne Geschke. 2013. "Building EORA: A Global Multi-Region Input-Output Database at High Country and Sector Resolution." *Economic Systems Research* 25 (1): 20–41.
- Levchenko, Andrei, Logan Lewis, and Linda Tesar. 2010. "The Collapse of International Trade during the 2008–09 Crisis: In Search of the Smoking Gun." *IMF Economic Review* 58 (2): 214–53.
- Levchenko, Andrei, and Jing Zhang. 2013. "The Global Labor Market Impact of Emerging Giants: A Quantitative Assessment." *IMF Economic Review* 61 (3): 479–519.
- Lileeva, Alla, and Daniel Trefler. 2010. "Improved Access to Foreign Markets Raises Plant-Level Productivity... For Some Plants." *The Quarterly Journal of Economics* 125 (3): 1051–99.
- Ludema, Rodney, Anna Maria Mayda, and Prachi Mishra. 2015. "Information and Legislative Bargaining: The Political

- Economy of U.S. Tariff Suspensions." Unpublished manuscript, Georgetown University, Washington.
- Magdeleine, Joscelyn, and Andreas Maurer. 2016. "Understanding Trade in Digitized Idea – What are the Statistical Challenges?" WTO Working Paper ERSD-2016-11, World Trade Organization.
- Manyika, James, Susan Lund, Jacques Bughin, Jonathan Woetzel, Kalin Stamenov, and Dhruv Dhingra. 2016. "Digital Globalization: The New Era of Global Flows." McKinsey Global Institute.
- Martinez-Martin, Jaime. 2016. "Breaking Down World Trade Elasticities: A Panel ECM Approach." Bank of Spain Working Paper 1614, Bank of Spain, Madrid.
- Mavroidis, Petros. 2016. "Regulatory Cooperation." Policy Options Paper for the E15 Initiative.
- Melitz, Marc J. 2003. "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity." *Economica* 71 (6): 1695–1725.
- , and Gianmarco Ottaviano. 2008. "Market Size, Trade, and Productivity." *Review of Economic Studies* 75: 295–316.
- Melitz, Marc J., and Stephen J. Redding. 2014. "Heterogeneous Firms and Trade." *Handbook of International Economics* 1–54.
- Morel, Louis. 2015. "Sluggish Exports in Advanced Economies: How Much is Due to Demand?" Bank of Canada Discussion Paper 2015–3, Bank of Canada, Ottawa.
- Mussa, Michael. 1974. "Tariffs and the Distribution of Income: The Importance of Factor Specificity, Substitutability, and Intensity in the Short and Long Run." *Journal of Political Economy* 82 (6): 1191–203.
- Noguer, Marta, and Marc Siscart. 2005. "Trade Raises Income: A Precise and Robust Result." *Journal of International Economics* 65: 447–60.
- Novy, Dennis. 2012. "Gravity Redux: Measuring International Trade Costs with Panel Data." *Economic Inquiry* 51 (1): 101–21.
- Ollivaud, Patrice, and Cyrille Schwellnus. 2015. "Does the Post-Crisis Weakness in Global Trade Solely Reflect Weak Demand?" OECD Economics Department Working Paper No. 1216, OECD, Paris.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2015a. *Business and Finance Outlook 2015*. Paris: OECD.
- . 2015b. "Emerging Policy Issues: Localising Data in a Globalised World – Methodology." TAD/TC/WP (2015) 7. Paris: OECD.
- Osnago, Alberto, Nadia Rocha, and Michele Ruta. Forthcoming. "Do Deep Trade Agreements Boost Vertical FDI?" *World Bank Economic Review*.
- Pavcnik, Nina. 2002. "Trade Liberalization, Exit, and Productivity Improvements: Evidence from Chilean Plants." *Review of Economic Studies* 69 (1): 245–76.
- Ricardo, David. 1817. *On the Principles of Political Economy and Taxation*. In *The Works and Correspondence of David Ricardo*, 11 vols, edited by Piero Sraffa, with the collaboration of M. H. Dobb. Cambridge: Cambridge University Press.
- Rivera-Batiz, Luis A., and Paul M. Romer. 1991. "Economic Integration and Endogenous Growth." *Quarterly Journal of Economics* 106 (2): 531–55.
- Rodríguez, Francisco R., and Dani Rodrik. 2001. "Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-National Evidence." *NBER Macroeconomics Annual* 2000 15: 261–338.
- Rose, Andrew K. 2002. "Estimating Protectionism through Residuals from the Gravity Model." Background paper for the October 2002 *World Economic Outlook*. <http://3A%2F%2Ffaculty.haas.berkeley.edu%2Ffarose%2FWEO.pdf&usg=AFQjCNH9us3oDmhsUdLr274yVtFyaw-bQA&sig2=uJfzpfxfxQLFSmdB5E-Jtsg&bvm=bv.126130881,d.dmo>.
- Sachs, Jeffrey, and Andrew Warner. 1995. "Economic Reform and the Process of Global Integration." *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1–95.
- Slopek, Ulf. 2015. "Why Has the Income Elasticity of Global Trade Declined?" Deutsche Bundesbank, Economics Department, unpublished manuscript.
- Stolper, Wolfgang F., and Paul A. Samuelson. 1941. "Protection and Real Wages." *The Review of Economic Studies* 9 (1): 58–73.
- Topalova, Petia, and Amit Khandelwal. 2011. "Trade Liberalization and Firm Productivity: The Case of India." *The Review of Economics and Statistics* 93 (3): 995–1009.
- United Nations Conference on Trade and Development. 2013. "Global Value Chains: Investment and Trade for Development." *World Investment Report 2013*, New York and Geneva.
- Volpe Martincus, Christian, Jerónimo Carballo, and Alejandro Graziano. 2015. "Customs." *Journal of International Economics* 96: 119–37.
- World Bank. 2010. *Trade Adjustment Costs in Developing Countries: Impacts, Determinants and Policy Responses*, edited by Guido Porto and Bernard M. Hoekman. Washington: World Bank.
- World Trade Organization. 2015. "World Trade Report 2015: Speeding Up Trade: Benefits and Challenges of Implementing the WTO Trade Facilitation Agreement." Geneva: World Trade Organization.
- Yi, Kei-Mu. 2003. "Can Vertical Specialization Explain the Growth of World Trade?" *Journal of Political Economy* 111 (1): 52–102.
- . 2010. "Can Multistage Production Explain the Home Bias in Trade?" *American Economic Review* 100 (1): 364–93.
- Young, Alwyn. 1991. "Learning by Doing and the Dynamic Effects of International Trade." *Quarterly Journal of Economics* 106 (2): 369–405.



*En estos últimos años la inflación ha disminuido marcadamente en muchas economías. En este capítulo se señala que la desinflación tiene un alcance generalizado que abarca diversos países, indicadores y sectores, si bien es mayor en el caso de los bienes transables que en el de los servicios. Los principales determinantes de la reciente desinflación son la persistente capacidad económica ociosa y la contracción de los precios de las materias primas. Hasta ahora, la mayoría de los indicadores disponibles de las expectativas de inflación a mediano plazo no se han reducido sustancialmente. Sin embargo, la sensibilidad de las expectativas a las sorpresas inflacionarias —un indicador del grado de anclaje de las expectativas de inflación— ha aumentado en países donde las tasas de política monetaria están cerca de sus límites inferiores efectivos. Si bien la magnitud de este cambio de la sensibilidad es moderada, sí indica que la percepción de la capacidad que ofrece la política monetaria para combatir una desinflación persistente puede estar reduciéndose en estas economías.*

En muchas economías las tasas de inflación han descendido de forma constante hacia niveles históricamente bajos en los últimos años (gráfico 3.1). Para 2015, las tasas de inflación en más del 85% de una muestra amplia que incluye más de 120 economías se ubicaban por debajo de las expectativas a largo plazo, y alrededor de 20% se encontraban en deflación, es decir, enfrentaban una caída del nivel agregado de los precios de bienes y servicios (gráfico 3.2). Si bien la reciente disminución de la inflación coincidió con una fuerte caída de los precios del petróleo y de otras materias primas, la inflación básica —que excluye las categorías más volátiles como los precios de los alimentos y la energía— se ha mantenido por debajo de las metas fijadas por los bancos

Los autores de este capítulo son Samya Beidas-Strom, Sangyup Choi, Davide Furceri (autor principal), Bertrand Gruss, Sinem Kılıç Çelik, Zsóka Koczan, Ksenia Koloskova y Weicheng Lian, quienes contaron con los aportes de Jaebin Ahn, Elif Arbatli, Luis Catão, Juan Ángel García Morales, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Douglas Laxton, Niklas Westelius y Fan Zhang, y con el apoyo de Hao Jiang y Olivia Ma, así como también el de Refet Gürkaynak en su carácter de consultor externo. Se agradecen los comentarios aportados por Jesper Linde y Signe Krogstrup.

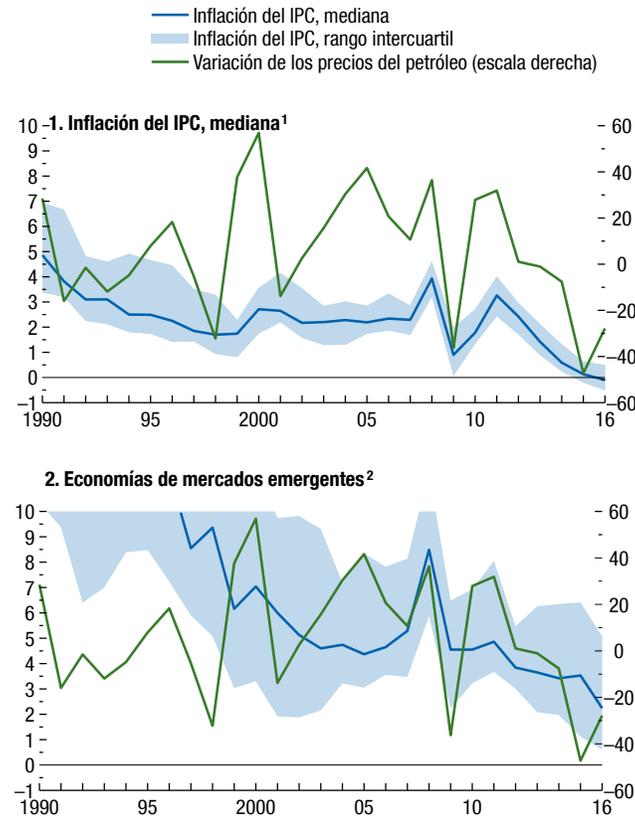
centrales durante varios años consecutivos en la mayoría de las principales economías avanzadas.

La desinflación puede tener múltiples explicaciones y no es necesariamente un motivo de preocupación. Por ejemplo, una reducción transitoria de la inflación como consecuencia de una caída de los precios de la energía causada por la oferta puede ser beneficiosa para la economía en general. Aun cuando un bajo nivel de demanda sea la causa de una desinflación transitoria, sus consecuencias negativas quizá no necesariamente vayan más allá de las que genera la demanda deprimida en sí misma. Sin embargo, si una inflación persistentemente baja lleva a las empresas y a los hogares a revisar a la baja sus creencias acerca de la trayectoria futura de la inflación, puede tener repercusiones negativas. En particular, si las expectativas inflacionarias a mediano plazo se reducen significativamente, puede surgir un ciclo deflacionario en el que la debilidad de la demanda y la deflación se refuerzan mutuamente. La economía puede entonces terminar cayendo en una trampa de deflación, un estado de deflación persistente que impide que la tasa de interés real baje hasta alcanzar el nivel congruente con el pleno empleo. Además, aun cuando se logre evitar la deflación, un persistente descenso de la inflación a niveles sumamente bajos no sería conveniente: la caída de las tasas de interés nominales dejaría escaso margen para relajar la política monetaria en caso de ser necesario, la economía igualmente no estaría lejos de caer en deflación y, dada la rigidez de los salarios, sería más probable que un debilitamiento de la demanda causara grandes pérdidas de empleo.

El riesgo de que la desinflación pueda llevar a una trampa de deflación o a una inflación persistentemente débil está estrechamente vinculado con la percepción acerca de la eficacia de la política monetaria para asegurar que la inflación converja a su objetivo una vez disipados los efectos temporales. En la coyuntura actual, la capacidad de los bancos centrales de mantener ancladas las expectativas de inflación podría verse comprometida por varios factores. Primero, se percibe que el margen de la política monetaria para seguir estimulando la demanda está cada vez más restringido en muchas

**Gráfico 3.1. Los precios del petróleo y la inflación de precios al consumidor**  
(Porcentaje)

En los últimos años la inflación ha descendido de forma constante hacia niveles históricamente bajos, tanto en las economías avanzadas como de mercados emergentes.



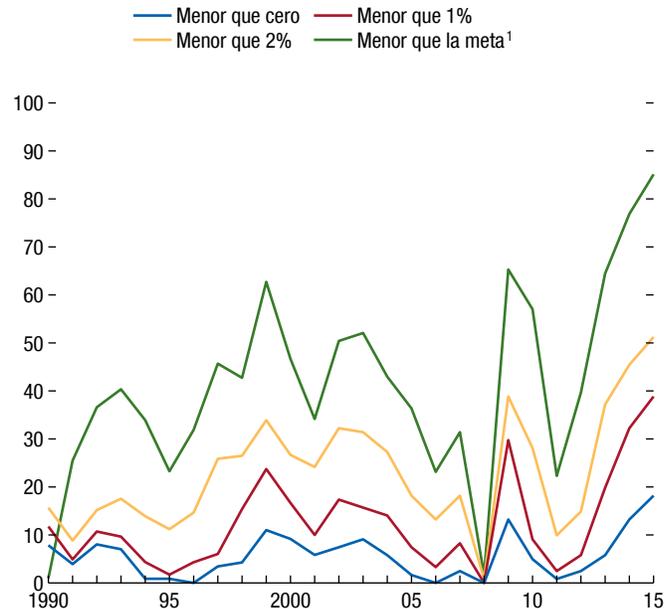
Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: IPC = índice de precios al consumidor.  
<sup>1</sup>Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, RAE de Hong Kong, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Singapur, Suecia, Suiza.  
<sup>2</sup>Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Ecuador, Egipto, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Jordania, Kazajstán, Malasia, Marruecos, México, Perú, Polonia, República Dominicana, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Venezuela.

economías avanzadas donde las tasas de política monetaria no están lejos de sus límites inferiores efectivos. Segundo, en muchos países, la debilidad de la inflación en alguna medida refleja la evolución de los precios en el extranjero, en particular una sustancial capacidad ociosa en los sectores productores de bienes transables en varias grandes economías<sup>1</sup>. Aunque la política

<sup>1</sup>La inversión en los sectores de bienes transables en algunas grandes economías, muy especialmente China, creció con fuerza tras la

**Gráfico 3.2. Proporción de países con baja inflación**  
(Porcentaje)

Un gran número de países enfrenta actualmente baja inflación o incluso deflación.



Fuentes: Consensus Economics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: El gráfico se basa en una muestra no equilibrada de 120 países.  
<sup>1</sup>La meta se refiere a las expectativas de inflación a largo plazo de Consensus Economics (expectativas de inflación a 10 años) o a pronósticos de inflación obtenidos de la base de datos del informe WEO (expectativas de inflación a 5 años).

monetaria interna puede hacer poco para combatir una presión deflacionaria proveniente del exterior, su credibilidad quizá quede socavada si la debilidad de los precios de importación se combina con una demanda débil a nivel local para mantener las tasas de inflación persistentemente por debajo de la meta. Después de un largo período de estabilidad, ciertos indicadores de las expectativas de inflación a mediano plazo de hecho han caído en algunas economías avanzadas, especialmente después de la caída de los precios del petróleo en 2014 (gráfico 3.3)<sup>2</sup>. En este contexto, existe una creciente preocupación acerca de la posibilidad de que nuevos shocks desinflacionarios mantengan la inflación en un nivel

crisis financiera mundial, en parte debido a un considerable estímulo de política macroeconómica. El incremento de la inversión estuvo alentado por una trayectoria proyectada de la demanda mundial y nacional que posteriormente resultó inferior a las expectativas, dejando a varios sectores manufactureros con un grado sustancial de capacidad excedente (véase FMI, 2016b).

<sup>2</sup>Medidas según la compensación por inflación incorporada en los bonos nominales o *swaps* de vencimiento a largo plazo.

persistentemente bajo y, en última instancia, conduzcan a una situación de trampa de deflación.

Para evaluar estos riesgos y contribuir al debate sobre las políticas públicas, en este capítulo se analizan los siguientes interrogantes:

- ¿Cuán generalizada es la reciente reducción de la inflación entre los países? ¿Varía el grado de disminución según el tipo de indicador —general, básica, salarial— y sector?
- ¿Puede el debilitamiento de los precios de las materias primas y la capacidad económica ociosa explicar la dinámica reciente de la inflación? ¿Cuál es el papel de otros factores, como los efectos de contagio transfronterizos generados por la capacidad industrial ociosa en las grandes economías<sup>3</sup>?
- Las expectativas de inflación, ¿se han vuelto más sensibles a los resultados inflacionarios en los últimos años, especialmente en los países donde se percibe que la política monetaria está restringida? ¿Cuán grande es el riesgo de que una reducción de la inflación genere expectativas inflacionarias más bajas? ¿Cómo afectan los marcos de política monetaria el grado de anclaje de las expectativas de inflación?

El capítulo comienza con un análisis de los costos potenciales de una inflación persistentemente baja y de la deflación. Se examina luego la evolución de la inflación en los diversos países y los factores que la han impulsado durante el último decenio. Como paso siguiente, se presentan nuevas evidencias sobre la sensibilidad de las expectativas inflacionarias a las variaciones de la inflación y la incidencia que tienen los marcos de política monetaria en dicha sensibilidad.

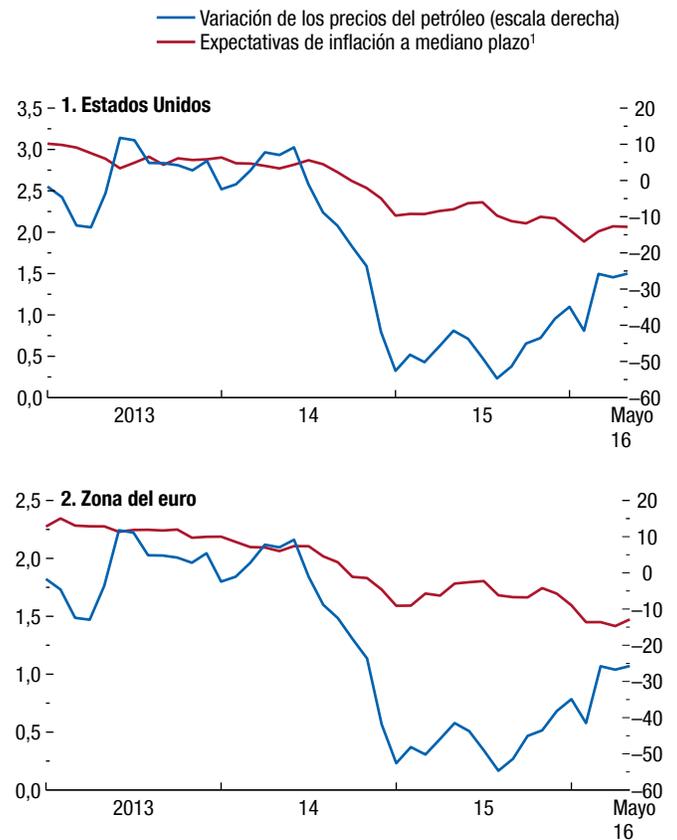
Las observaciones principales recogidas en el capítulo indican que una inflación persistentemente inferior a la meta plantea riesgos a la baja y exige una serie de respuestas de políticas públicas. Concretamente:

<sup>3</sup>La capacidad industrial ociosa en las industrias livianas y pesadas (incluidas las materias primas) —generada ya sea por una demanda débil o por un exceso de oferta resultante de una sobreinversión previa— se traduce en un nivel más bajo de los precios al productor y, en el caso de los bienes transables, precios de importación también más bajos. Varios estudios señalan una marcada capacidad excedente en una variedad de sectores industriales (Asociación Nacional de Fabricantes, 2016; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2015). Las estimaciones presentadas en el recuadro 3.1 indican que en el primer trimestre de 2016 la capacidad industrial ociosa fue de alrededor del 5,5% en China, 5% en Japón y 3% en Estados Unidos.

### Gráfico 3.3. Las expectativas de inflación a mediano plazo y los precios del petróleo

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Las expectativas de inflación a mediano plazo han disminuido de forma significativa, especialmente desde la fuerte caída de los precios del petróleo en 2014.



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

<sup>1</sup>Las expectativas de inflación a mediano plazo se basan en los swaps de inflación a cinco años de plazo dentro de cinco años.

- La desinflación es un fenómeno generalizado. La inflación ha disminuido en muchos países y regiones, tanto en sus indicadores generales como básicos, pero más marcadamente en los sectores de bienes transables que en los servicios.
- La capacidad económica ociosa y las variaciones de los precios de las materias primas son los principales impulsores de una inflación más baja desde la Gran Recesión. Además, la capacidad industrial ociosa en los grandes países exportadores (como Japón, Estados Unidos y especialmente China) también puede haber contribuido a reducir la inflación al ejercer presión bajista sobre los precios mundiales de

los bienes transables (recuadro 3.1)<sup>4</sup>. Sin embargo, la reciente caída de la inflación va más allá de lo que puede atribuirse a dichos factores, lo cual indica que las expectativas inflacionarias pueden haberse reducido más de lo que implican los indicadores disponibles o que la capacidad económica ociosa es mayor que la estimada en algunos países.

- La respuesta de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias ha venido decreciendo en el último par de décadas tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes como resultado de mejoras incorporadas en los marcos de política monetaria. La sensibilidad sigue siendo mayor entre las segundas, lo que indica que en ellas existe aún margen para avanzar con más mejoras.
- Sin embargo, en los países donde la política monetaria está restringida, últimamente las expectativas inflacionarias han mostrado un mayor grado de respuesta a las variaciones de los precios del petróleo o a movimientos imprevistos en la inflación en sí misma.

Muchas economías avanzadas con baja inflación y una persistente capacidad económica ociosa corren el riesgo de ubicarse crónicamente por debajo de sus metas de inflación, lo que restaría credibilidad a la política monetaria. Para evitar este riesgo, las autoridades de esas economías deben estimular la demanda y afianzar las expectativas. Si el espacio para aplicar políticas es limitado, lo más eficaz sería adoptar un enfoque integral y coordinado que aproveche las complementariedades existentes entre todos los instrumentos disponibles para impulsar la demanda y que amplifique los efectos de cada medida mediante efectos positivos de contagio transfronterizos (Gaspar, Obstfeld y Sahay, de próxima publicación). Dicho enfoque debería centrarse en la aplicación continuada de una política monetaria expansiva que contribuya a mantener ancladas las expectativas de inflación a mediano plazo, incluido un compromiso transparente de aplicar una orientación acomodaticia más enérgica allí donde haya indicios de que las expectativas están perdiendo su anclaje<sup>5</sup>. Pero es preciso complementar el estímulo

<sup>4</sup>La producción industrial de China, Japón y Estados Unidos representa una proporción significativa de la producción industrial total del mundo (alrededor de 45%), que es incluso mayor que la participación de estas economías en el PIB mundial (alrededor de 38%).

<sup>5</sup>Varios estudios empíricos han documentado el hecho de que ciertas políticas monetarias no convencionales adoptadas tras la Gran Recesión tuvieron impactos significativos en las expectativas de inflación o en los precios de activos que transmiten información acerca de ellas. En particular, en una serie de documentos recientes se han señalado efectos significativos en las tasas de inflación de equilibrio

monetario con una combinación de una política fiscal más favorable al crecimiento, una orientación fiscal expansiva en los países que cuentan con marcos fiscales creíbles a mediano plazo y disponibilidad de espacio fiscal, y reformas estructurales que estimulen el consumo y la inversión mediante un mayor nivel previsto de ingresos y utilidades. Podrían emplearse políticas de ingreso en los países donde los salarios estén estancados y las expectativas de deflación parezcan estar arraigadas (FMI, 2016a). Deben evitarse las políticas distorsivas que perpetúen un exceso de capacidad ya que no solo deterioran la asignación de recursos —y debilitan la calidad de los activos en el sistema bancario cuando se las financia con crédito— sino que también ejercen presiones desinflacionarias en otras economías.

Aunque la baja inflación es un fenómeno menos dominante entre las economías de mercados emergentes, mejorar los marcos de política monetaria es también una prioridad en muchos de estos países. La adopción de nuevas medidas para fortalecer la credibilidad, independencia y eficacia de los bancos centrales mejoraría el grado de anclaje de las expectativas de inflación, incrementando la capacidad de combatir las fuerzas deflacionarias en algunos casos y los niveles de inflación superiores a la meta en otros.

### Guía básica sobre los costos de la desinflación, una inflación persistentemente baja y la deflación

Al igual que la inflación elevada, una inflación persistentemente baja, la desinflación y la deflación pueden llegar a ejercer un grave impacto en la economía. Que esos fenómenos entrañen costos y la magnitud que estos alcancen dependerá de sus causas subyacentes, su alcance y duración y, algo más importante aún, del grado de anclaje de las expectativas inflacionarias.

#### *Desinflación imprevista*

Una reducción imprevista de la tasa de inflación puede perjudicar la demanda en una economía con un alto nivel de endeudamiento al elevar la carga real de la deuda de los prestatarios y la tasa de interés real que ellos enfrentan —fenómeno conocido como

(Guidolin y Neely, 2010; Krishnamurthy y Vissing-Jorgensen, 2011), en las expectativas de inflación basadas en encuestas (Hofmann y Zhu, 2013), y en las expectativas de inflación de las empresas (Cloyne *et al.*, 2016), así como en las tasas de interés y los precios de los activos (Krishnamurthy y Vissing-Jorgensen, 2011; Swanson, 2016; Wright, 2012; Yu, 2016).

“deflación de la deuda”— y aumentar las dificultades para lograr el desapalancamiento (véase *Monitor Fiscal*, octubre de 2016). El aumento de la carga real del servicio de la deuda sería más severo en un contexto de deflación absoluta. Si bien la riqueza de los acreedores aumenta con la deflación de la deuda, es improbable que eleven suficientemente su gasto como para compensar las consecuencias macroeconómicas de las pérdidas que sufren los deudores, lo que significa que la deflación de la deuda tiene un efecto negativo neto en la economía (Fisher, 1933). La reducción del valor de los bienes dados en garantía—incluidos los precios de la vivienda— que tiende a acompañar la deflación puede traducirse en un valor más bajo o negativo del patrimonio, magnificando el problema a través de costosas situaciones de incumplimiento. La deflación de la deuda no solo afecta a los titulares de hipotecas, las empresas y los bancos sino también a los gobiernos que tienen deuda con vencimiento a largo plazo<sup>6</sup>.

#### *Desinflación persistente y la trampa de deflación*

Una inflación persistentemente baja aumenta la posibilidad de que un shock adverso reduzca el nivel de precios agregado e incline la economía hacia una trampa de deflación. Pero caer en esa trampa dista de ser un proceso automático. Para que ello suceda las expectativas de inflación deberían caer de forma significativa.

En períodos de baja inflación, incluso los pequeños shocks desinflationarios pueden hacer caer el nivel de precios de los bienes y servicios. Si los agentes económicos prevén que los precios seguirán cayendo, pueden volverse menos dispuestos a gastar—particularmente en bienes durables cuya compra pueda posponerse— ya que la tasa de interés real *ex ante* aumenta y mantener efectivo genera un rendimiento real positivo. El consumo y la inversión se postergarían para más adelante, generándose como resultado una contracción de la demanda agregada que a su vez exacerbaría las presiones deflacionarias. Surgiría así un ciclo de deflación, en el que la debilidad de la demanda y la deflación se reforzarían mutuamente, y la economía podría terminar cayendo en una trampa

<sup>6</sup>El efecto en los gobiernos es especialmente importante en el contexto actual porque, al aumentar la deuda, se reduce el espacio fiscal. Un crecimiento persistentemente débil del deflactor del PIB, y, por ende, del PIB nominal, empeora el diferencial del crecimiento y las tasas de interés y contribuye a incrementar la carga de la deuda. Véanse más detalles en End *et al.* (2015).

de deflación. En tal contexto, el comportamiento de los precios y el producto podría volverse inestable si la política monetaria está restringida por el límite inferior efectivo de las tasas de interés (véanse, por ejemplo, Benhabib, Schmitt-Grohé y Uribe, 2002; Cochrane, 2016)<sup>7</sup>. Estas dificultades se agravan si no es posible desplegar de manera rápida y eficiente una política fiscal que estimule la demanda.

La capacidad de las autoridades monetarias de mantener ancladas a la meta las expectativas de inflación a mediano plazo (es decir, de convencer a los agentes de que la inflación finalmente convergirá hacia la meta una vez disipado el efecto de los factores temporales) es crucial para mitigar tales preocupaciones. De hecho, las simulaciones con modelos expuestas en el anexo 3.2 ilustran que, aun existiendo restricciones de política monetaria, una economía escaparía de la trampa de deflación inducida por un shock de demanda negativo en tanto y en cuanto las expectativas de inflación a mediano plazo estuvieran adecuadamente ancladas. Pero si las expectativas siguieran una senda descendente, a la economía le llevaría mucho tiempo salir de la deflación (gráfico 3.4)<sup>8</sup>.

#### *Inflación persistentemente baja*

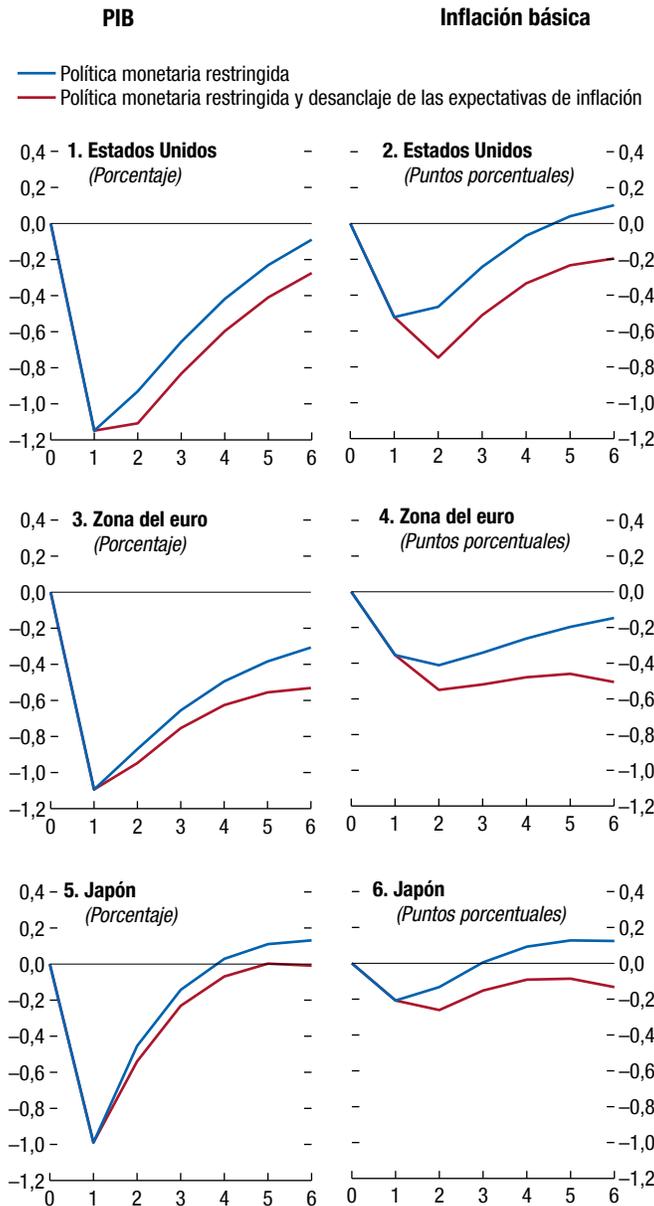
Un contexto de inflación moderada pero positiva podría acarrear significativos costos económicos aun cuando se evite la trampa de deflación. Un período prolongado de inflación por debajo de la meta podría llevar a creer que el banco central está dispuesto a aceptar una

<sup>7</sup>Las estimaciones de la probabilidad de que haya una situación de política monetaria restringida con una dinámica inestable del producto y de los precios varían sustancialmente según cuáles sean los shocks considerados. En estudios anteriores se ha observado que esta probabilidad no es insignificante y que asciende hasta 5%–10% cuando la inflación se ubica en torno al 2% y se consideran shocks financieros similares a los registrados en 2007–08 (Blanco, 2015; Chung *et al.*, 2012; Coibion, Gorodnichenko y Wieland, 2012; Williams, 2014). Si bien la probabilidad asociada con un episodio de política monetaria en el límite inferior efectivo que dure varios años—como ocurre en la coyuntura actual— es más difícil de estimar con los modelos existentes, tendería a ser mayor que las estimaciones anteriores y a vincularse con costos económicos más elevados.

<sup>8</sup>En muchos estudios teóricos se ha examinado el comportamiento de la economía en una trampa de liquidez prolongada cuando los precios se mueven con lentitud—o son rígidos— y se han propuesto soluciones específicas para escapar de ella (Buiter y Panigirzoglous, 1999; Cochrane, 2016; Eggertsson y Woodford, 2003; Svensson, 2001; Werning, 2012). Las soluciones van desde una combinación de devaluación, aplicación prolongada de una política monetaria acomodaticia y fijación de metas de niveles de precios hasta enfoques más agresivos, como las tasas de interés negativas o el “dinero en helicóptero”.

**Gráfico 3.4. Efecto de los shocks desinflacionarios en las economías avanzadas con política monetaria restringida y desanclaje de las expectativas de inflación**  
(Años después del shock en el eje de abscisas)

Los shocks deflacionarios impulsados por la demanda pueden tener efectos negativos particularmente grandes y persistentes si la política monetaria está restringida y las expectativas de inflación pierden su anclaje.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico expone el desvío del producto y la inflación básica respecto de su trayectoria de base después de una caída temporal de la demanda interna. Se toma como supuesto que en todos los países la política monetaria convencional está restringida al límite inferior efectivo de las tasas de interés nominales. El escenario alternativo (línea roja) también supone que las expectativas de inflación son afectadas por shocks de inflación en concordancia con la evidencia empírica presentada en el capítulo. Véanse más detalles en el anexo 3.2.

inflación baja durante más tiempo, reduciendo de hecho las expectativas inflacionarias para el mediano plazo a niveles positivos pero inferiores a la meta.

El principal costo de este contexto de baja inflación es una menor efectividad de la política monetaria. La baja inflación limita la capacidad de la política monetaria de responder a una demanda deprimida. En una situación de grave contracción económica, las tasas de interés reales (la tasa nominal menos la tasa de inflación prevista) deben bajar significativamente para recuperar el pleno empleo y acercar nuevamente el producto a su nivel potencial. Al estar la inflación en niveles normales, el banco central puede lograr ese objetivo reduciendo la tasa de interés nominal de política monetaria, pero si la economía experimenta una situación de escasa inflación y bajas tasas de interés nominales, la entidad tendría poco margen para reducir las tasas de interés reales, aun si recurriera a instrumentos no convencionales<sup>9</sup>.

Un contexto de baja inflación también puede causar un mayor desempleo ante la presencia de shocks de demanda adversos. Cuando cae la demanda de bienes y servicios, las empresas procuran reducir sus costos. En tal contexto, la inflación facilita el ajuste porque empuja hacia abajo los salarios reales, aun cuando exista rigidez a la baja del salario nominal. Los salarios reales serían menos flexibles en un marco de menor inflación promedio. En el contexto de baja inflación, la reducción de costos por parte de las empresas tenderá más a hacerse mediante un recorte de los puestos de trabajo (Akerlof, Dickens y Perry, 1996; Bernanke, 2002; Calvo, Coricelli y Ottonello, 2012), porque normalmente es difícil bajar los costos reduciendo los salarios nominales<sup>10</sup>.

#### En síntesis: ¿Lento crecimiento?

Si bien los costos económicos mencionados son difíciles de cuantificar, la Gran Depresión y la experiencia más reciente de deflación experimentada por Japón (FMI, 2003, recuadro 3.2) indican que un período prolongado de inflación débil y, especialmente, una deflación persistente pueden empañar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

<sup>9</sup>Aun cuando se adopten políticas monetarias no convencionales como la expansión cuantitativa, sus efectos en las tasas de interés a largo plazo y el producto son inciertos (Williams, 2014).

<sup>10</sup>Bernanke y Bewley (1999) sugieren que una causa importante de la renuencia de las empresas a recortar los salarios nominales es su creencia de que tales recortes perjudicarían el ánimo de los trabajadores.

## Dinámica de la inflación: Patrones observados y determinantes recientes

### ¿Cuán generalizada es la caída de la inflación?

La evidencia indica una disminución generalizada de la inflación en los diversos países y regiones así como entre sus distintos indicadores, pero más marcada en las manufacturas que en los servicios. La amplitud de la caída de la inflación entre los países y el hecho de que sea más contundente en los sectores de bienes transables subrayan el carácter mundial de las fuerzas desinflacionarias.

### Inflación general

La inflación se mantuvo sorprendentemente estable durante la Gran Recesión (2008–10). De hecho, mientras que las recesiones anteriores generalmente estuvieron asociadas con una marcada desinflación, la inflación demostró ser resiliente, en líneas generales, entre las economías avanzadas, aun cuando las tasas de desempleo treparon a los niveles más altos registrados tras varias décadas<sup>11</sup>.

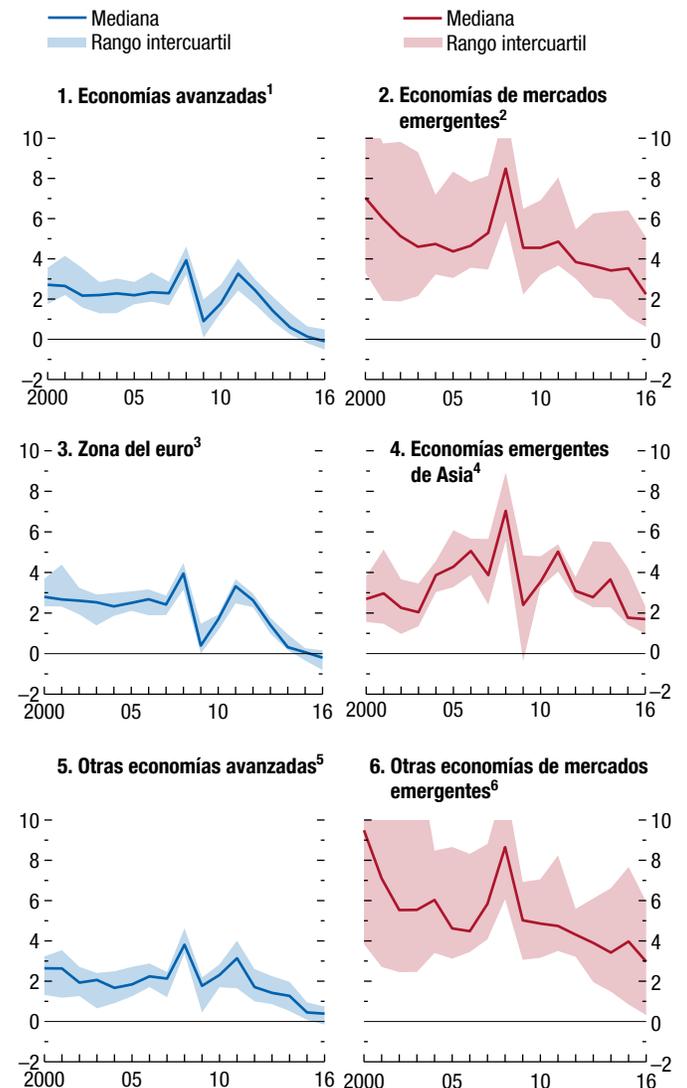
Sin embargo, desde 2011 las tasas de inflación comenzaron a bajar en muchas economías avanzadas y de mercados emergentes. La inflación general —la variación de los precios de una amplia gama de bienes y servicios, incluidos los alimentos y la energía— alcanzó recientemente mínimos históricos en muchos países (gráfico 3.5; recuadro 3.3)<sup>12</sup>. Además, muchas economías avanzadas —particularmente en la zona del euro— experimentaron directamente una deflación en 2015, y las caídas de precios se hicieron más

<sup>11</sup>La inflación general sí disminuyó durante la crisis, pero rebotó rápidamente. Se expusieron diversas hipótesis para explicar la resiliencia de la inflación, o la ausencia de desinflación, “el perro que no ladró”. Esas hipótesis incluyen una mayor credibilidad de los bancos centrales, que permitió estabilizar los resultados de la inflación anclando las expectativas inflacionarias (Bernanke, 2010); una relación más tenue entre el desempleo cíclico y la inflación, lo que implica una curva de Phillips más plana (capítulo 3 de la edición de abril de 2013 de *Perspectivas de la economía mundial*, informe WEO) y un aumento de la rigidez salarial que impidió que los salarios nominales cayeran tanto como en recesiones anteriores. Además, la baja inflación contribuyó a sostener los salarios reales (Daly, Hobijn y Lucking, 2012), y el aumento de los precios de las materias primas en 2011 puede haber compensado en parte el impacto desinflacionario de un mayor desempleo cíclico (Coibion y Gorodnichenko, 2015).

<sup>12</sup>En el recuadro 3.3 se explora el papel de la inflación de precios de los alimentos y se muestra que en algunas economías, particularmente las de mercados emergentes y en desarrollo, la presión deflacionaria mundial generada por los bienes transables fue mitigada por un bajo grado de traspaso de los precios de los alimentos a la inflación general nacional.

**Gráfico 3.5. Inflación de precios al consumidor (Porcentaje)**

La inflación se redujo sustancialmente durante la crisis financiera mundial en muchos países, pero posteriormente aumentó con rapidez. Desde 2011, sin embargo, ha habido una generalizada desaceleración de la inflación en las economías avanzadas y de mercados emergentes.



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

Nota: En las notas 1–6 que siguen se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>AUS, AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GRC, HKG, ISL, ITA, IRL, ISR, JPN, KOR, LVA, LTU, LUX, NLD, NOR, NZL, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, GBR, USA.

<sup>2</sup>ARG, BGR, BRA, CHN, CHL, COL, DOM, ECU, EGY, HUN, IND, IDN, JOR, KAZ, MAR, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, VEN, ZAF.

<sup>3</sup>AUT, BEL, DEU, ESP, EST, FIN, FRA, GRE, IRL, ITA, LTU, LUX, LVA, NLD, PRT, SVK, SVN.

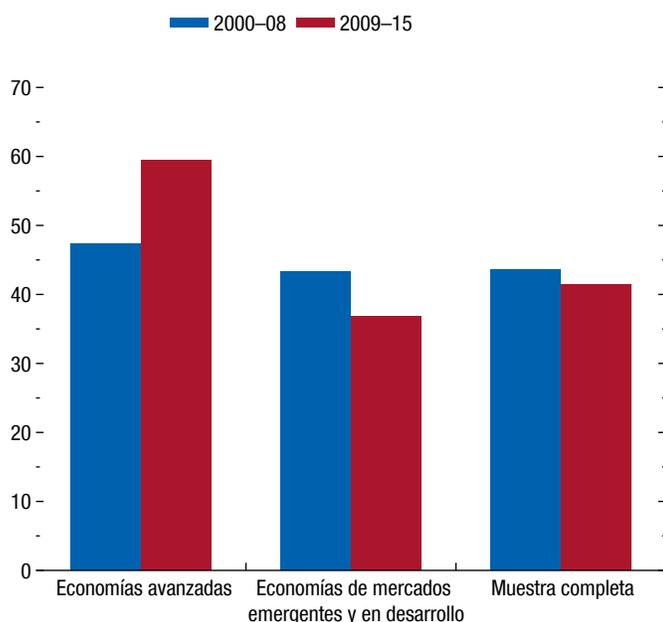
<sup>4</sup>CHN, IDN, IND, MYS, PHL, THA.

<sup>5</sup>AUS, CAN, CHE, CZE, DNK, GBR, ISL, ISR, JPN, KOR, NOR, NZL, SGP, SWE, USA.

<sup>6</sup>ARG, BGR, BRA, CHL, COL, DOM, ECU, EGY, HUN, JOR, KAZ, MAR, MEX, PER, POL, ROU, RUS, TUR, VEN, ZAF.

### Gráfico 3.6. Proporción de las variaciones de la inflación de precios al consumidor atribuible al primer factor común (Porcentaje)

La proporción de la variación de la inflación de precios al consumidor entre las economías avanzadas que puede atribuirse a factores mundiales aumentó durante 2009–15.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico expone la proporción de la variación de la inflación general de precios al consumidor atribuible al primer factor común conforme a un análisis de componentes principales. La muestra comprende 120 economías, incluidas 31 economías avanzadas.

generalizadas en el primer trimestre de 2016. En muchas economías de mercados emergentes, la inflación general también disminuyó fuertemente tras la caída de los precios del petróleo, a pesar de las grandes depreciaciones monetarias ocurridas en algunas de estas economías, aun cuando recientemente en algunas de ellas la inflación en realidad ha aumentado, según lo refleja un rango intercuartil relativamente más amplio en el último año (gráfico 3.5, paneles 2, 4 y 6)<sup>13</sup>. Algunas economías de mercados emergentes

<sup>13</sup>En las economías de mercados emergentes, la inflación general ha registrado una tendencia descendente, en parte debido a la mejora de los marcos de política monetaria. La globalización puede haber contribuido a reducir la inflación en las economías de mercados emergentes (FMI, 2006) al limitar la capacidad de los bancos centrales de estimular temporalmente la economía (Rogoff, 2003) y elevar el costo de las políticas macroeconómicas imprudentes mediante la respuesta adversa de los flujos internacionales de capital (Tytell y Wei, 2004).

que tienen estrechos vínculos con la zona del euro o tipos de cambios vinculados al euro también experimentaron cierta deflación. Los datos que indican una reducción generalizada de la inflación general están respaldados por el análisis de componentes principales (gráfico 3.6). Los resultados de este análisis muestran que la contribución del primer factor común —una variable sustitutiva del componente “mundial”— a la variación de la inflación general fue similar en líneas generales antes y después de la Gran Recesión respecto de una muestra de alrededor de 120 países. Sin embargo, la contribución aumentó sustancialmente (de 47% a 60%) en las economías avanzadas durante 2009–15, reflejando probablemente la importancia de grandes movimientos de los precios de las materias primas para la inflación general en países que son mayormente importadores netos de materias primas y el aumento sincronizado de la capacidad económica ociosa desde la Gran Recesión (anexo 3.3)<sup>14</sup>.

#### Inflación básica, salarios y evolución sectorial

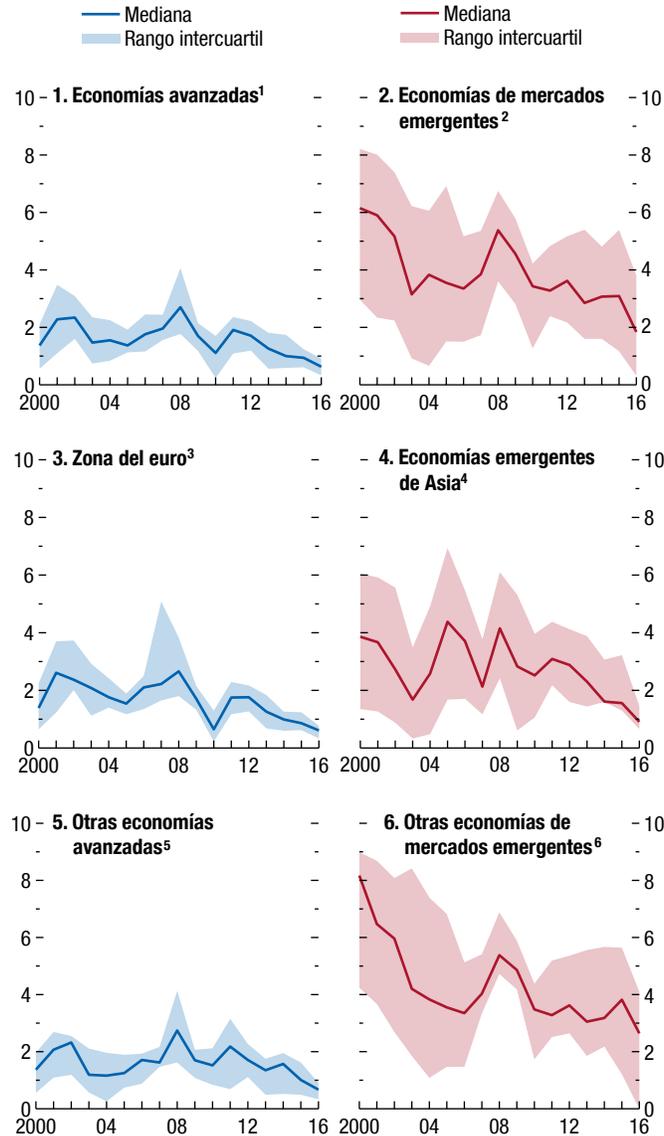
La inflación básica —la variación de los precios de bienes y servicios excluidos los alimentos y la energía— también ha descendido en forma generalizada entre los diversos países y regiones (gráfico 3.7). Este indicador, que recoge la tendencia subyacente de la inflación mejor que la inflación general, últimamente ha sido más alto que la inflación general dada la fuerte caída de los precios de la energía. Sin embargo, la inflación básica ha disminuido en todas las economías avanzadas a tasas inferiores a las metas fijadas por los bancos centrales, y desde 2016 también lo ha hecho en varias economías de mercados emergentes.

Últimamente el crecimiento salarial se ha incrementado, pero permanece atenuado en muchas economías avanzadas a pesar de algunas mejoras en los mercados laborales (gráfico 3.8). Una razón que explica este comportamiento moderado, según sugieren Daly y Hobijn (2015) respecto de Estados Unidos, quizá sea el hecho de que muchas empresas no pudieron bajar suficientemente los salarios como para evitar la reducción de puestos de trabajo durante la recesión de 2008–09, pero, al volver a contratar personal posteriormente, los empleadores lograron mantener controladas las mejoras remunerativas para saldar los recortes salariales “reprimidos”. La atonía

<sup>14</sup>Otros análisis en los que se emplea un promedio bayesiano de modelos y mínimos cuadrados ponderados confirman que los precios de las materias primas se destacan entre una serie de variables por estar fuertemente vinculados con el primer factor común.

**Gráfico 3.7. Inflación básica de precios al consumidor**  
(Porcentaje)

La caída de la inflación básica durante estos últimos años fue generalizada entre las distintas regiones.



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

Nota: En las notas 1–6 que siguen se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>AUS, AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GRC, HKG, ISL, ITA, IRL, ISR, JPN, KOR, LVA, LTU, LUX, NLD, NOR, NZL, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, GBR, USA.

<sup>2</sup>ARG, BGR, BRA, CHN, CHL, COL, DOM, ECU, EGY, HUN, IND, IDN, JOR, KAZ, MAR, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, VEN, ZAF.

<sup>3</sup>AUT, BEL, DEU, ESP, EST, FIN, FRA, GRE, IRL, ITA, LTU, LUX, LVA, NLD, PRT, SVK, SVN.

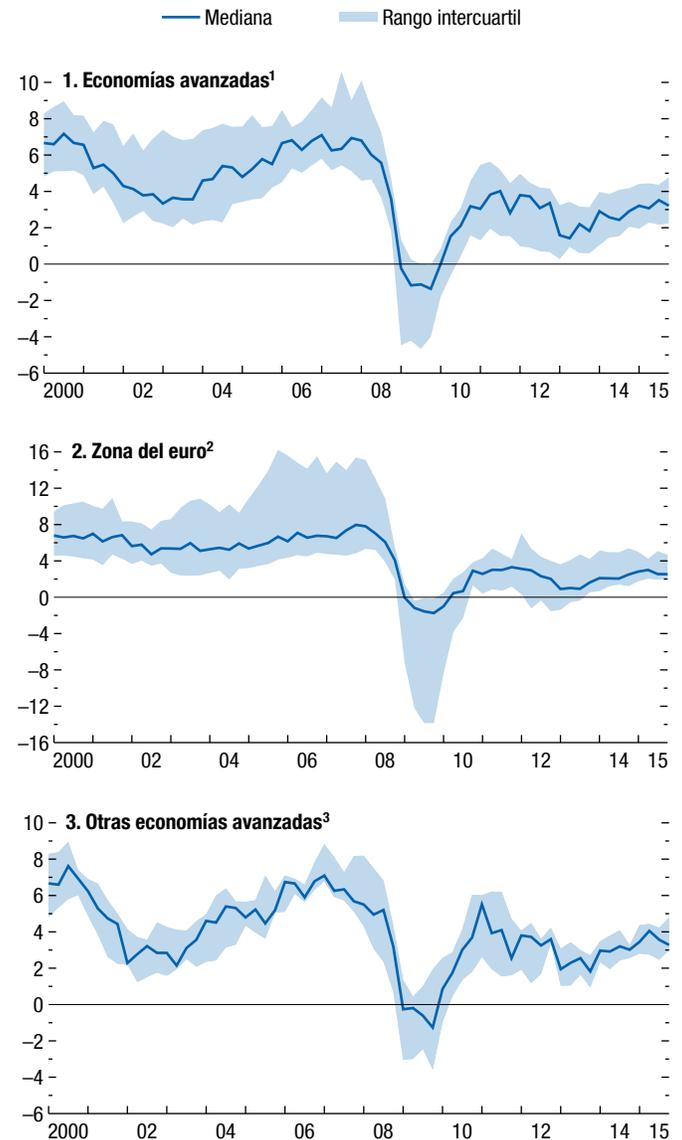
<sup>4</sup>CHN, IDN, IND, MYS, PHL, THA.

<sup>5</sup>AUS, CAN, CHE, CZE, DNK, GBR, ISL, ISR, JPN, KOR, NOR, NZL, SGP, SWE, USA

<sup>6</sup>ARG, BGR, BRA, CHL, COL, DOM, ECU, EGY, HUN, JOR, KAZ, MAR, MEX, PER, POL, ROU, RUS, TUR, VEN, ZAF.

**Gráfico 3.8. Inflación salarial en las economías avanzadas**  
(Variación porcentual interanual de los salarios nominales)

A pesar de las mejoras en los mercados de trabajo, el crecimiento salarial se mantiene moderado en muchas economías avanzadas.



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

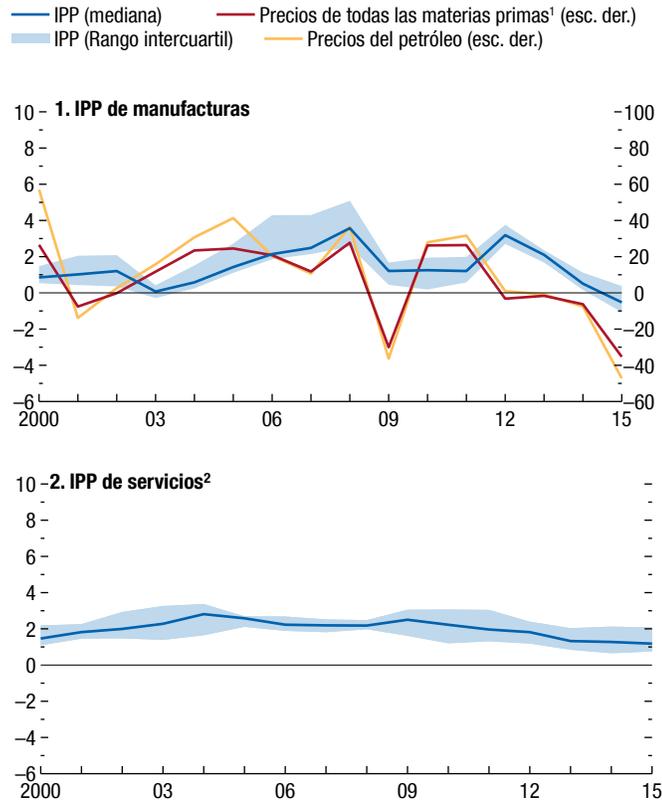
<sup>1</sup>Alemania, Australia, Austria, Canadá, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Países Bajos, Reino Unido, República Checa, Suecia.

<sup>2</sup>Alemania, Austria, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Países Bajos.

<sup>3</sup>Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Reino Unido, República Checa, Suecia.

**Gráfico 3.9. Precios sectoriales al productor en las economías avanzadas**  
(Variación porcentual)

Si bien la inflación de precios al productor en las economías avanzadas se ha desacelerado en los diversos sectores, la desaceleración ha sido particularmente pronunciada en las industrias manufactureras.



Fuentes: Haver Analytics; base de datos Structural Analysis de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra incluye Alemania, Australia, Austria, Canadá, Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega y el Reino Unido. IPP = índice de precios al productor.

<sup>1</sup>Índice de precios usando ponderaciones basadas en los ingresos mundiales promedio por exportaciones de 2002–04.

<sup>2</sup>Los servicios comprenden el comercio mayorista y minorista; hoteles y restaurantes; transporte, almacenamiento y comunicaciones; y finanzas, seguros, bienes inmuebles y servicios empresariales.

cíclica de las tasas de participación en el mercado laboral también puede haber mantenido los salarios bajo control durante la recuperación que siguió a la recesión.

La evolución sectorial de los precios al productor en las economías avanzadas muestra que, aunque recientemente la inflación se ha suavizado en todos los sectores, la caída ha sido mayor en los precios al productor del

sector manufacturero, una habitual variable representativa del precio de los bienes transables (gráfico 3.9)<sup>15</sup>. Esto puede reflejar un efecto mayor del descenso de los precios de las materias primas y de los precios de importación en las manufacturas, dado el mayor contenido de materias primas e insumos importados que requiere este sector (recuadro 3.4), pero, en el caso de algunas grandes economías avanzadas y de mercados emergentes, también se asocia con un aumento del exceso de capacidad manufacturera (recuadro 3.1).

Si bien no es fácil distinguir entre los componentes transables y no transables de los índices de precios al consumidor, la comparación de la inflación entre las distintas categorías de gasto brinda evidencia que respalda la observación de que la disminución reciente de la inflación en las economías avanzadas ha sido sustancialmente más fuerte en los bienes transables (gráfico 3.10). En promedio, la reducción de la inflación ha sido más pronunciada en el caso de los bienes que en el de los servicios. De hecho, en el curso de los últimos dos años se ha registrado una disminución generalizada del nivel promedio de precios de los bienes no alimentarios en las economías avanzadas. En cambio, la inflación de precios de los alimentos se ha desacelerado, pero en general sigue siendo positiva a pesar de la caída de los precios internacionales de esos bienes durante el mismo período, lo que indica un traspaso más bien lento desde esos precios internacionales de los alimentos a los internos (recuadro 3.3).

### Explicación de la reciente disminución de la inflación

¿En qué medida pueden las caídas de los precios del petróleo y otras materias primas y la capacidad económica ociosa explicar el comportamiento reciente de la inflación? ¿Cuán importante es la transmisión transfronteriza de la presión deflacionaria generada por la capacidad industrial ociosa de las grandes economías? ¿Cuán grande es la proporción de la desinflación que no puede atribuirse a estos factores? Para responder a estos interrogantes, se evalúa mediante un análisis econométrico la contribución de diversos factores a la evolución reciente de la inflación.

<sup>15</sup>La inflación de precios al productor de los bienes manufacturados ha sido, en promedio, más baja que la inflación total de los precios al productor durante 1990–2016, mientras que la inflación de los servicios empresariales ha sido mayor (FMI, 2006). En conjunto, las manufacturas, los servicios empresariales y los servicios públicos representan alrededor de 70% de una típica economía avanzada incluida en la muestra. Los otros sectores son la agricultura, la minería, la construcción y los servicios sociales y personales (incluido el gobierno).

El marco empírico sigue el enfoque utilizado en FMI (2013) y Blanchard, Cerutti y Summers (2015), a partir de la curva de Phillips nekeynesiana híbrida de Fuhrer (1995) y Galí y Gertler (1999). Específicamente, se estima la siguiente versión de la curva de Phillips<sup>16</sup>:

$$\pi_t = \gamma \pi_{t+h}^e + (1 - \gamma) \tilde{\pi}_{t-1} + \theta_t u_t^c + \mu_t \pi_t^m + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

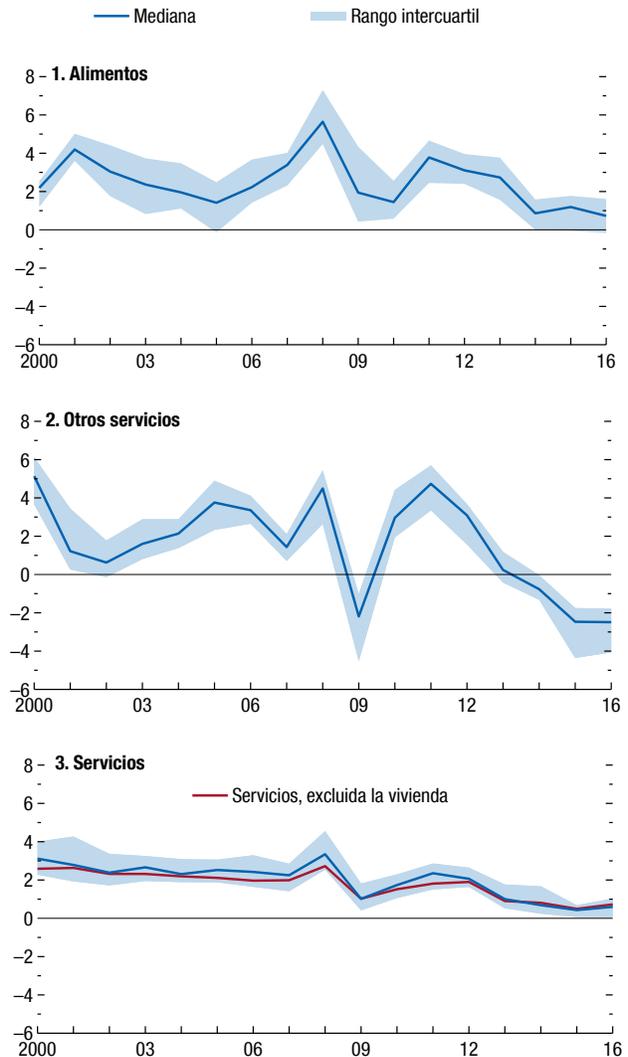
en la cual  $\pi_t$  es la inflación general de precios al consumidor;  $\pi_{t+h}^e$  representa las expectativas de inflación a  $h$  años (utilizándose en la especificación de base las expectativas a 10 años);  $\tilde{\pi}_{t-1}$  es el promedio móvil de inflación durante los cuatro trimestres anteriores, para contemplar la persistencia de la inflación;  $u_t^c$  es el desempleo cíclico, es decir, la desviación de la tasa de desempleo de un nivel coherente con una inflación estable (la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación, o NAIRU, por sus siglas en inglés);  $\pi_t^m$  es la inflación del precio relativo de las importaciones —definida como el deflactor de precios de importación en relación con el deflactor del PIB— para tomar en cuenta el impacto de los precios de importación, incluidos los precios de las materias primas, en los precios internos al consumidor; y  $\varepsilon_t$  recoge el impacto de otros factores, tales como las fluctuaciones de la inflación impulsadas por shocks de oferta temporales, o error de medición en otras variables de la especificación, particularmente en variables no observables, tales como las expectativas de inflación y el desempleo cíclico<sup>17</sup>. El coeficiente  $\gamma$  recoge el grado en el que la inflación es impulsada por las expectativas de inflación a largo plazo en contraposición a la inflación rezagada;  $\theta$  denota la fortaleza de la relación entre desempleo cíclico e inflación, es decir, la

<sup>16</sup>Existe una vasta bibliografía acerca de la capacidad de las especificaciones alternativas de la curva de Phillips de ajustarse a los datos, particularmente en el caso de las economías avanzadas (véanse, por ejemplo, Ball y Mazumder, 2011; Fuhrer, 1995; Stock y Watson, 2007). La especificación aquí utilizada procura ofrecer suficiente versatilidad como para dar cabida a una muestra grande de economías heterogéneas durante un período prolongado.

<sup>17</sup>Algunos estudios utilizan la inflación básica, la inflación de precios al productor o la inflación del deflactor del PIB al estimar una curva de Phillips. Sin embargo, dado que en el caso de muchos países se dispone de indicadores de expectativas solo respecto de la inflación de precios al consumidor, que también tiende a ser el foco de las metas de los bancos centrales, se estima la ecuación (3.1) para esa inflación. El término de expectativa en la ecuación debe idealmente recoger las expectativas de las empresas que fijan los precios de los bienes y servicios de consumo. Como no se dispone de pronósticos de inflación de las empresas, en el análisis se usan proyecciones de inflación a largo plazo —en un horizonte de 10 años— de pronosticadores profesionales según lo informado por Consensus Economics (en el anexo 3.4 se analiza la elección del horizonte de proyección y la robustez de los resultados al uso de diferentes indicadores).

**Gráfico 3.10. Precios sectoriales al consumidor en las economías avanzadas**  
(Variación porcentual)

La inflación de precios al consumidor disminuyó más en el caso de los bienes que en de los servicios, registrándose deflación de los productos no alimentarios en la mayoría de las economías avanzadas.



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

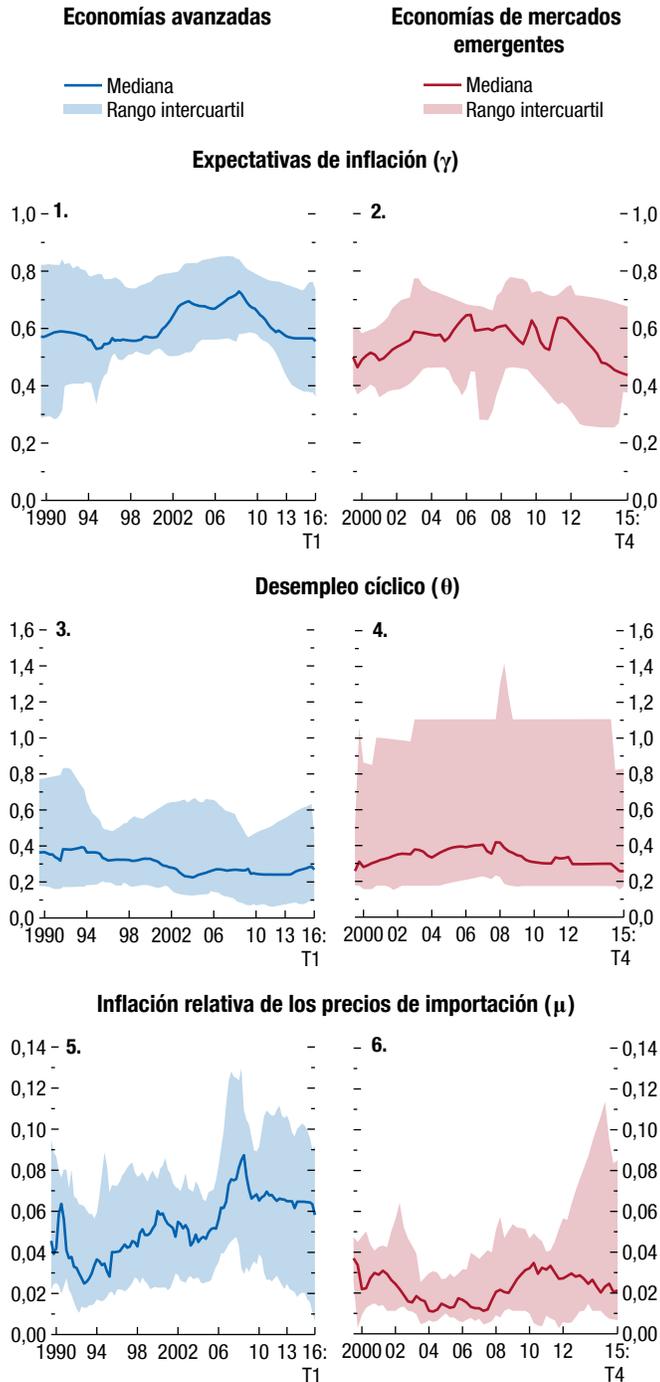
Nota: “Alimentos” comprenden alimentos y bebidas. “Otros bienes” comprenden combustibles, compras de vehículos y todas las categorías de los siguientes grupos de gastos: indumentaria y calzado; electricidad, gas y otros combustibles; y mobiliario, artículos para el hogar y mantenimiento rutinario. Todas las demás categorías de precios al consumidor se agrupan en “Servicios”. La muestra de países incluye Alemania, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Corea, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia y Suiza.

pendiente de la curva de Phillips; y  $\mu$  es el efecto de los precios relativos de las importaciones en la inflación.

La estimación contempla la variación en el tiempo de todos los parámetros para reflejar posibles cambios

**Gráfico 3.11. Parámetros estimados de la curva de Phillips**

Los resultados de la estimación indican que el grado de anclaje de la inflación a las expectativas a largo plazo aumentó en los años noventa y principios de la década de 2000, pero más recientemente descendió hacia el nivel registrado a principios de los años noventa. Otros parámetros, incluida la pendiente de la curva de Phillips, han sido estables en términos generales.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: La muestra se define en el cuadro del anexo 3.1.1. Se excluye a Venezuela debido a la falta de ciertos datos.

en la estructura de cada economía<sup>18</sup>. El modelo se estima para cada economía avanzada y de mercado emergente acerca de la cual hay datos disponibles, y se obtienen estimaciones para un conjunto de 44 países desde el primer trimestre de 1990 hasta el primer trimestre de 2016. Las estimaciones se usan luego para evaluar la contribución de la capacidad ociosa del mercado laboral y los precios de importación a la reciente dinámica de la inflación en cada país<sup>19</sup>.

Antes de pasar a examinar qué factores han contribuido a la reciente disminución de la inflación, es conveniente evaluar si los parámetros de la curva de Phillips han variado a través del tiempo. Los resultados indican que los parámetros son estables en términos generales y, en particular, que no hay evidencias sólidas que indiquen que la pendiente de la curva de Phillips haya descendido desde mediados de los años noventa (gráfico 3.11)<sup>20</sup>. Una notable excepción, especialmente en el caso de las economías avanzadas, es el grado en que la inflación está impulsada por las expectativas de inflación a largo plazo en lugar de la inflación pasada. El coeficiente estimado sobre la inflación prevista  $\gamma$  (aumentó de forma constante hasta la Gran Recesión pero ha venido cayendo desde entonces y se ubica ahora en niveles comparables con los registrados a principios de los años noventa (en torno a 0,6)<sup>21</sup>. El consiguiente aumento del coeficiente sobre la inflación rezagada  $(1 - \gamma)$  implica que la inflación se ha vuelto más retrospectiva. Eso significa que el efecto en la inflación del desempleo cíclico y los precios de las importaciones se ha vuelto más persistente en este último período.

A pesar de existir cierta heterogeneidad entre los países, los resultados de las descomposiciones país por país muestran que la capacidad laboral ociosa y el

<sup>18</sup>Por ejemplo, las mejoras en la ejecución de la política monetaria y factores estructurales —tales como los cambios generados por la globalización en las rigideces de los mercados de productos y de trabajo— pueden haber incidido en la sensibilidad de la inflación a la fluctuaciones de la producción nacional (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2006 y referencias allí citadas; Rogoff, 2003).

<sup>19</sup>La descomposición de la dinámica de la inflación se realiza de manera similar a la empleada en Yellen (2015). Véanse más detalles en el anexo 3.4.

<sup>20</sup>Esta observación coincide con la expuesta en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2013, y en Blanchard, Cerutti y Summers (2015), estudios que documentan que el aplanamiento de la curva de Phillips desde los años sesenta hasta la década de 2000 estaba en gran medida concluido para mediados de los años noventa.

<sup>21</sup>La observación de que el parámetro aumentó durante la década de 1990 es congruente con estudios anteriores, entre ellos FMI (2013). En dicho estudio también se observa que el vínculo entre la inflación actual y pasada comenzó a fortalecerse desde la Gran Recesión.

debilitamiento de los precios de importación son, en promedio, los factores más importantes que explican los desvíos de la inflación respecto de sus metas en las economías avanzadas desde la Gran Recesión (gráfico 3.12). En cambio, la variación de las expectativas de inflación a largo plazo (medidas por las expectativas a 10 años de pronosticadores profesionales) ha tenido un papel limitado, aunque al repetirse el ejercicio con expectativas para horizontes más breves se observa una contribución mayor de las expectativas de inflación (véase el anexo 3.4).

Aunque se permite que los parámetros varíen en el tiempo —recogiéndose por lo tanto posibles no linealidades (Swamy y Mehta, 1975)— los residuos del modelo (“otros” en el gráfico 3.12) han contribuido cada vez más a la reducción de la inflación en los últimos años. Esto podría reflejar toda una variedad de factores, como errores de medición en algunas de las variables explicativas. En particular, las expectativas de los agentes que realmente fijan los precios pueden haber caído más que las de los pronosticadores profesionales (Coibion y Gorodnichenko, 2015). Además, una subestimación del grado de desempleo excedente podría reflejarse en mayores residuos<sup>22</sup>.

Como acotación al margen, cabe señalar que los resultados también indican que la razón por la cual en las economías avanzadas la inflación no cayó más entre 2008 y 2012 es que el efecto positivo en la inflación de los precios de importación, muy especialmente los precios del petróleo, compensó en parte el efecto desinflacionario causado por la elevada capacidad ociosa en el mercado laboral<sup>23</sup>. Por consiguiente, cuando los precios de las importaciones comenzaron a caer en 2012, la inflación empezó a debilitarse y a ubicarse por debajo de las metas.

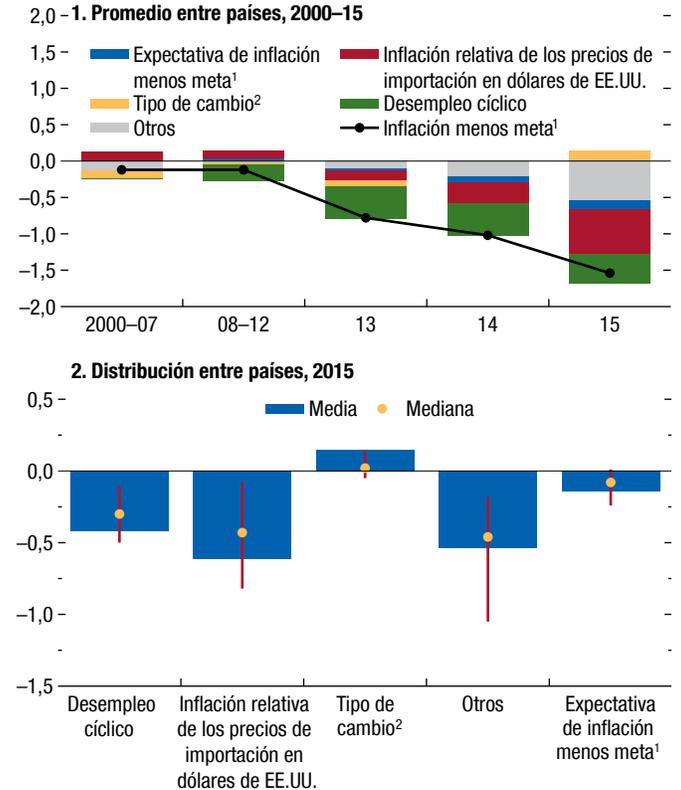
La descomposición correspondiente a las economías de mercados emergentes muestra una significativa heterogeneidad. En los países donde recientemente la inflación ha caído por debajo de las expectativas a largo plazo, la capacidad ociosa del mercado laboral, los precios de importación y, en menor medida, la apreciación de las monedas explican, en promedio, la mayor parte de esa caída (gráfico 3.13, panel 1). En cambio, la apreciación

<sup>22</sup>El ejercicio descrito en el anexo 3.4 muestra que los resultados son típicamente robustos al uso de indicadores alternativos del desempleo cíclico, pero presentan cierta sensibilidad a diferentes horizontes de expectativas de inflación.

<sup>23</sup>Coibion y Gorodnichenko (2015) y Yellen (2015) exponen resultados similares respecto de Estados Unidos.

**Gráfico 3.12. Contribución a los desvíos de la inflación respecto de las metas: Economías avanzadas (Porcentaje)**

El desempleo cíclico y la debilidad de los precios de importación pueden explicar la mayor parte del desvío de la inflación respecto de sus metas en las economías avanzadas desde la crisis financiera mundial, pero más recientemente otros factores no explicados están ejerciendo un papel cada vez mayor.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas verticales en el panel 2 denotan rangos intercuartiles. La muestra se define en el cuadro del anexo 3.1.1. Se excluye a Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania y la República Eslovaca por representar valores extremos.

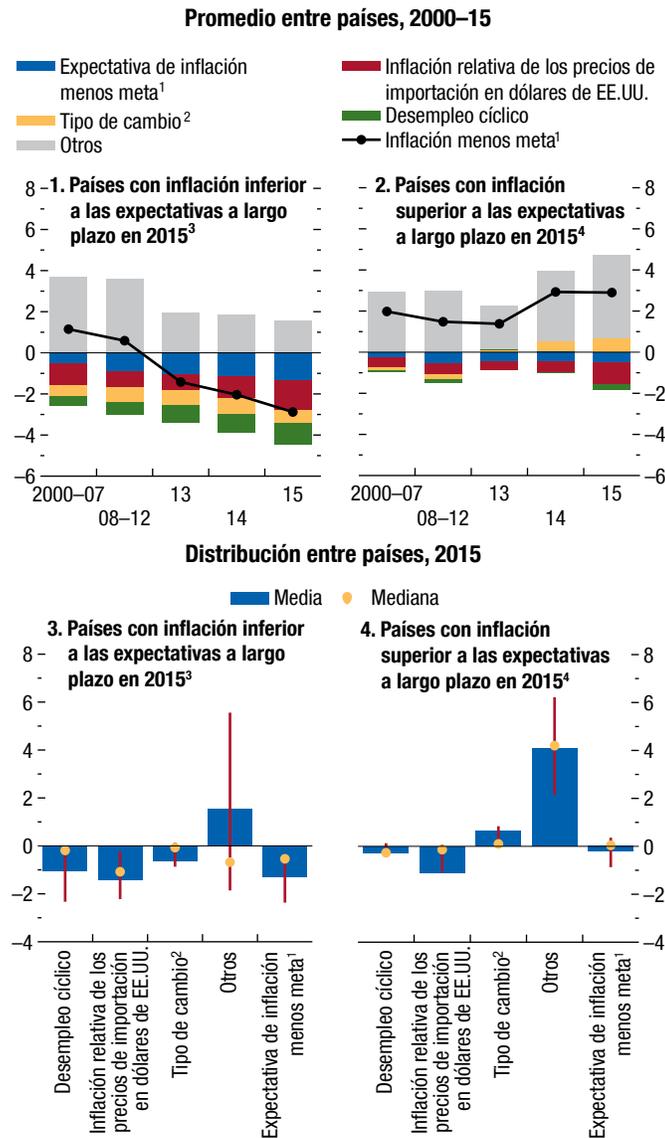
<sup>1</sup>La meta se refiere al promedio de las expectativas de inflación a largo plazo en 2000-07, que se obtienen de Consensus Economics (expectativas de inflación a 10 años) o de los pronósticos de inflación del informe WEO (expectativas de inflación a 5 años).

<sup>2</sup>El tipo de cambio se define como el valor de la moneda por dólar de EE.UU.

monetaria —muy especialmente en los países exportadores de materias primas— contribuyó al aumento de la inflación en aquellas economías de mercados emergentes cuya inflación se ubica actualmente por encima de las expectativas a largo plazo. Los residuos del modelo durante los últimos años son particularmente grandes en estas economías (gráfico 3.13, panel 2), reflejando posiblemente un mayor error de medición de las expectativas de inflación así como

### Gráfico 3.13. Contribución a los desvíos de la inflación respecto de las metas: Economías de mercados emergentes

La capacidad económica ociosa y la debilidad de los precios de importación también explican una gran proporción de la desinflación observada en las economías de mercados emergentes, ubicándose la inflación por debajo de las expectativas inflacionarias a largo plazo en estos últimos tiempos. En cambio, las depreciaciones del tipo de cambio y otros factores no explicados cumplieron un papel clave en economías de mercados emergentes en las cuales la inflación supera las expectativas a largo plazo.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas verticales en los paneles 3 y 4 denotan rangos intercuartiles. La muestra se define en el cuadro del anexo 3.1.1. Se excluye a Venezuela debido a la falta de datos. Se excluye a Ucrania por representar un valor extremo.

<sup>1</sup>La meta se refiere al promedio de las expectativas de inflación a largo plazo en 2000–07, que se obtienen de Consensus Economics (expectativas de inflación a 10 años) o de los pronósticos de inflación del informe WEO (expectativas de inflación a 5 años).

<sup>2</sup>El tipo de cambio se define como el valor de la moneda por dólar de EE.UU.

<sup>3</sup>Bulgaria, China, Filipinas, Hungría, Malasia, México, Polonia, Rumania, Tailandia.

<sup>4</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, India, Indonesia, Perú, Rusia, Turquía.

variaciones en los precios administrados en algunos casos<sup>24</sup>. En forma similar a lo observado en el caso de las economías avanzadas, el papel desempeñado por estos factores varía entre los diversos países (gráfico 3.13, paneles 3 y 4).

Dado el importante papel que ejercen los precios de importación, la creciente atonía de los sectores transables en las grandes economías y los socios comerciales sistémicos (como China, Japón y Estados Unidos; recuadro 3.1) plantea un interesante interrogante: ¿son los efectos de contagio provenientes de la capacidad industrial ociosa en las grandes economías un factor importante en la caída de los precios de importación y de la inflación?<sup>25</sup> Un análisis más detallado brinda evidencia indicativa de que tal podría ser el caso. En muchas economías avanzadas y de mercados emergentes, la contribución de los precios de importación a la inflación a través del tiempo se correlaciona con la capacidad manufacturera ociosa en China, Japón y Estados Unidos. La correlación promedio con la inactividad del sector manufacturero en los tres países es importante, pero es particularmente fuerte en el caso de China (gráfico 3.14, panel 1; gráfico del anexo 3.4.3)<sup>26,27</sup>.

No es posible inferir relaciones causales a partir de este ejercicio simple, ya que muchos factores podrían determinar la capacidad manufacturera ociosa en cada una de estas grandes economías (incluida la debilidad de la demanda en otros lugares) o asociarse con ella (por ejemplo, precios internacionales del petróleo más

<sup>24</sup>De hecho, los ejercicios de robustez expuestos en el anexo 3.4 muestran que los residuos varían considerablemente entre distintos indicadores de las expectativas de inflación y son mucho menores cuando se usan las expectativas de inflación para horizontes más breves.

<sup>25</sup>Un solo país puede tomar como dado el precio de sus importaciones, pero el mundo en su conjunto no tiene precios de importación. Las variaciones de los precios de importación dependen del grado de oferta o demanda excedente en los mercados de bienes y servicios transables integrados a nivel mundial.

<sup>26</sup>El impacto de la capacidad industrial ociosa no puede ser sometido a pruebas directamente en el marco empírico porque solo se dispone de estimaciones fiables a ese respecto desde mediados de la década de 2000 (tal como se analiza en el recuadro 3.1). Para evitar un acortamiento del período de estimación de la curva de Phillips, en el análisis se hace en cambio una regresión, país por país, de la contribución de los precios de importación sobre los indicadores de capacidad industrial ociosa en China, Japón y Estados Unidos. Véase en el anexo 3.4 una descripción detallada del marco de estimación así como de las pruebas de robustez.

<sup>27</sup>La asociación entre la contribución de los precios de importación y la capacidad manufacturera ociosa en China parece ser más fuerte en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes (véase el gráfico del anexo 3.4.3).

bajos) y por lo tanto sesgar los resultados. De hecho, la correlación condicional entre la capacidad manufacturera ociosa y la contribución de los precios de importación a la inflación es significativamente menor cuando también se toman en cuenta otras variables mundiales, tales como los precios del petróleo y las condiciones de la demanda mundial (gráfico 3.14, panel 2; gráficos del anexo 3.4.3 y 3.4.4). No obstante, la correlación con la capacidad manufacturera ociosa en China sigue siendo sustancial y económicamente significativa: la reciente ampliación de esa capacidad ociosa, de alrededor de 5 puntos porcentuales, se asociaría, en promedio, con una reducción de la inflación en las economías avanzadas y de mercados emergentes en torno a 0,2 puntos porcentuales, un nivel menor al de 0,5 puntos porcentuales obtenido cuando en la estimación no se controla el efecto de las condiciones mundiales<sup>28</sup>.

En resumen, si bien explicar los factores que determinan la capacidad ociosa mundial en el sector manufacturero excede el alcance de este capítulo, las observaciones indican que dicha atonía en las grandes economías puede sumar presión deflacionaria en otros países.

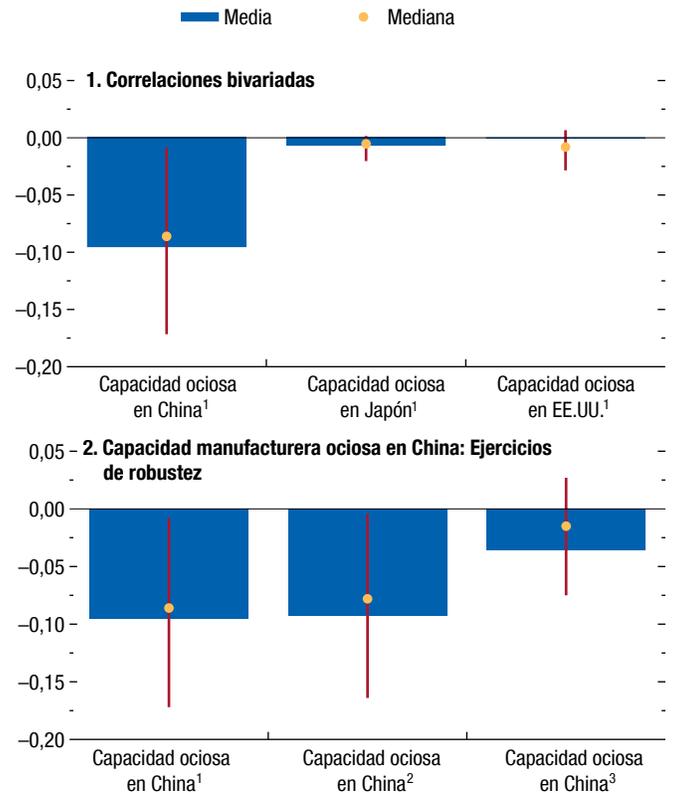
### Las expectativas de inflación, ¿están adecuadamente ancladas?

Los resultados anteriores indican que la capacidad económica ociosa y la fuerte caída del precio mundial de los bienes transables explican una gran parte del insuficiente nivel de convergencia de la inflación hacia su meta registrado en muchos países durante los últimos años. La contribución de las expectativas de inflación a largo plazo a la reciente dinámica inflacionaria ha sido mucho más pequeña, aunque los resultados muestran cierta sensibilidad al horizonte de expectativas de inflación. Pero si las expectativas inflacionarias se reducen sustancialmente incluso como resultado de shocks temporales, esto conduciría a un

<sup>28</sup>La correlación de la contribución de los precios de importación a la inflación y la capacidad manufacturera ociosa en China es negativa para 84% de la muestra, y otros resultados obtenidos de regresiones de panel confirman la significación estadística de este resultado (véase el anexo 3.4). En un análisis adicional se observa que esta correlación es mayor en países que tienen vínculos comerciales más fuertes con China, presentándose más evidencias de los efectos directos de contagio a través de los bienes transables. Sin embargo, la capacidad ociosa de China podría ejercer presión desinflacionaria sobre el precio de los bienes transables nacionales en otros países —cuando esos precios se fijan en los mercados internacionales— más allá de lo que se recoge a través de los precios de importación. De hecho, la correlación de los residuos del modelo con la capacidad manufacturera ociosa en China es estadísticamente significativa.

**Gráfico 3.14. Correlación de la capacidad manufacturera ociosa en China, Japón y Estados Unidos con la contribución de los precios de importación a la inflación en otras economías (Puntos porcentuales)**

El nivel moderado de inflación en un gran número de países se asocia con la capacidad manufacturera ociosa en Japón, Estados Unidos y, especialmente, China.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas verticales denotan rangos intercuartiles. El gráfico muestra las medias, medianas y rangos intercuartiles de coeficientes de capacidad manufacturera ociosa obtenidos a partir de regresiones específicas para cada país. Véanse las especificaciones de la regresión en el anexo 3.4.

<sup>1</sup>Sin controles.

<sup>2</sup>Controlando el efecto de la capacidad manufacturera ociosa en las otras dos economías, la variación de los precios del petróleo y la brecha de producto mundial.

<sup>3</sup>Controlando el efecto de la brecha de producto mundial y la variación de los precios del petróleo en el trimestre actual y los cuatro anteriores.

período prolongado de desinflación, especialmente en el contexto de una política monetaria restringida<sup>29</sup>.

Por lo tanto, un interrogante clave en la coyuntura actual es cuán adecuadamente están ancladas las

<sup>29</sup>Véanse en el anexo 3.2 simulaciones sobre el efecto de una moderación transitoria de los precios de importación —resultante de una caída de los precios del petróleo y la capacidad industrial ociosa en una gran economía de importancia clave— en un contexto de política monetaria restringida y falta de anclaje de las expectativas de inflación.

expectativas de inflación. En particular, ¿hay datos que indiquen que la evolución reciente de la inflación está incidiendo en las expectativas? Para explorar ese interrogante, el análisis investiga la sensibilidad de las expectativas inflacionarias a las variaciones de la inflación observada, examina cómo influyen los marcos de política monetaria en dicha sensibilidad, y evalúa si esta ha aumentado en los países cuyas tasas de política monetaria están en su límite inferior o en un nivel cercano.

### Medición de las expectativas de inflación

El vínculo entre la inflación y la actividad económica surge en parte de las decisiones de fijación de precios que toman las empresas y de su visión acerca de los resultados macroeconómicos futuros. Como por lo general las expectativas de inflación de las empresas no se conocen, se hace una aproximación mediante 1) encuestas de las expectativas de inflación de pronosticadores profesionales o de los hogares e 2) indicadores de las expectativas de inflación basados en el mercado, tales como estimaciones de la compensación por inflación incorporada en la rentabilidad de instrumentos financieros.

Los indicadores de expectativas de inflación basados en encuestas o en el mercado miden conceptos algo diferentes y tienen propiedades estadísticas diferentes. Las encuestas recopilan un solo indicador de tendencia central —la media, mediana o moda— de la distribución percibida de los hogares o los pronosticadores profesionales a título individual, y diferentes individuos pueden declarar un indicador diferente de la distribución que perciben. Es habitual usar la mediana de esta distribución de las respuestas individuales como un estadístico resumido de las expectativas basadas en encuestas para reducir el efecto distorsivo de los valores extremos. La dispersión de las expectativas en la encuesta es un indicador de la heterogeneidad de las percepciones en lugar de un indicador de incertidumbre, aunque ambos tienden a moverse juntos (Gürkaynak y Wolfers, 2007). Los indicadores basados en encuestas de las expectativas de inflación de pronosticadores profesionales (como los de Consensus Economics) están disponibles para diferentes horizontes respecto de un gran conjunto de países, mientras que las encuestas sobre las expectativas de los hogares (como la encuesta de la Universidad de Michigan en el caso de Estados Unidos) están disponibles solo respecto de unas pocas economías avanzadas.

Los indicadores de expectativas de inflación basados en el mercado pueden extraerse de la compensación por inflación incorporada en los bonos nominales o ajustados por inflación con vencimiento a largo plazo o de los *swaps* vinculados a la inflación<sup>30</sup>. La tasa de inflación de equilibrio medida por el diferencial de rendimiento entre los bonos convencionales y los bonos comparables vinculados a la inflación proporciona una estimación del nivel de inflación prevista al cual un inversionista (neutral al riesgo) tendría una actitud indiferente en cuanto a mantener cualquiera de los dos tipos de bonos. Es ampliamente utilizada como un indicador oportuno de las expectativas de inflación de los inversionistas, aunque de hecho se basa en la determinación del precio por el inversionista marginal e incluye una prima de liquidez y una prima por riesgo de inflación<sup>31</sup>.

No resulta entonces sorprendente observar diferencias en el comportamiento de los indicadores basados en encuestas y en el mercado a través del tiempo, incluido el período de desinflación más reciente. Las

<sup>30</sup>Los bonos vinculados a la inflación se emiten ahora en más de 20 países. Además de Estados Unidos, el Reino Unido y cuatro grandes países de la zona del euro, dichos países incluyen Brasil, Corea del Sur, Sudáfrica y Turquía. Véase un panorama histórico de los mercados internacionales de bonos vinculados a la inflación en García y van Rixtel (2007) y las referencias allí citadas. Los *swaps* vinculados a la inflación son instrumentos derivados a través de los cuales una parte paga una tasa fija de inflación a cambio de la inflación efectiva durante la duración del contrato. La tasa de inflación cotizada para determinar el componente de tasa fija del *swap* puede usarse como indicador alternativo de la compensación por inflación. Los *swaps* vinculados a la inflación son menos proclives a incorporar una prima de liquidez que los bonos ligados a la inflación y nominales porque los *swaps* no exigen un pago inicial y se liquidan conforme al intercambio neto de flujos al término del contrato.

<sup>31</sup>La prima de liquidez puede surgir de factores no relacionados con las expectativas de inflación, tales como las fricciones de negociación o una insuficiente actividad del mercado, y podría medírsela observando los volúmenes relativos de operaciones o los diferenciales de *swaps* de activos (véanse, por ejemplo, Celasun, Mihet y Ratnovski, 2012; Gürkaynak, Sack y Wright, 2010). La prima por riesgo de inflación recoge el precio, determinado por los mercados, del riesgo que rodea a las expectativas de inflación y es mucho más difícil de estimar que la prima de liquidez. Las estimaciones de la prima por riesgo de inflación se obtienen normalmente de modelos de estructura de plazos. Pero, incluso en el caso de un único país, las estimaciones varían significativamente en el tiempo, entre diversos vencimientos y entre diversas especificaciones, por lo cual interpretar las variaciones de la compensación por inflación dista mucho de ser una tarea simple y directa. Para conocer los modelos de estructura de plazos aplicados a Estados Unidos, véanse, por ejemplo, Abrahams *et al.* (2012); Christensen, Lopez y Rudebusch (2010), y D'Amico, Kim y Wei (2014). Respecto de la zona del euro, véase, por ejemplo, García y Werner (2014).

expectativas de inflación obtenidas de los pronosticadores profesionales para horizontes de hasta tres años varían en el tiempo, pero las correspondientes a horizontes de cinco o más años son notablemente estables. Las expectativas de los hogares también son sumamente estables en horizontes más largos. En cambio, los indicadores históricos de expectativas de inflación basados en el mercado muestran una mayor variación a lo largo del tiempo.

En cuanto a lo sucedido en el período más reciente, las expectativas a mediano plazo (cinco años o más) basadas en el mercado en Estados Unidos y la zona del euro han caído 0,9 puntos porcentuales y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente, desde 2009 —y alrededor de 0,6 puntos porcentuales y 0,5 puntos porcentuales, respectivamente desde la fuerte caída de los precios del petróleo en 2014— y se ubican hoy significativamente por debajo de sus promedios históricos e indicadores basados en encuestas (gráfico 3.15, paneles 1 y 2). Las expectativas de inflación basadas en encuestas, en cambio, han declinado mucho menos: alrededor de 0,15 puntos porcentuales en promedio durante el mismo período<sup>32</sup>. Sin embargo, aunque las expectativas de inflación a mediano plazo basadas en encuestas han permanecido cerca de las metas de los bancos centrales desde la Gran Recesión, los desvíos de las expectativas de inflación respecto de sus metas en las principales economías avanzadas después de la crisis han pasado a ser grandes, incluso en horizontes relativamente largos tales como de tres años, mientras que en un contexto de expectativas de inflación adecuadamente ancladas esos desvíos deberían ser cero (gráfico 3.15, paneles 3 y 4)<sup>33</sup>.

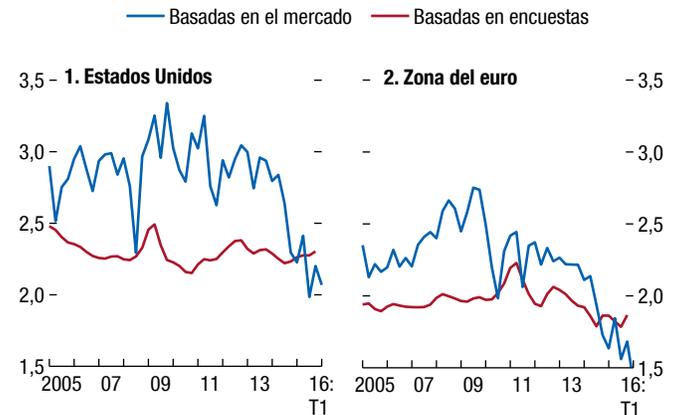
<sup>32</sup>Aunque las expectativas de los pronosticadores profesionales y los hogares apenas han disminuido desde el período anterior a la crisis, la inclinación de las distribuciones ha cambiado. La evidencia relativa a Estados Unidos indica que en el caso de ambos indicadores la proporción de encuestados que prevén una inflación de entre 1% y 2% ha aumentado, mientras que la mayor parte de las caídas reflejan una reducción de las expectativas que prevén una inflación superior a las metas. Las expectativas de inflación basadas en pronósticos profesionales muestran una marcada reducción en el extremo superior, mientras que aquellas basadas en pronósticos de los hogares señalan una reducción de la incertidumbre.

<sup>33</sup>La evidencia empírica relativa a Estados Unidos y a la zona del euro indica que las expectativas de inflación a tres años no eran estadísticamente diferentes de las metas de inflación durante el período anterior a la crisis pero eran significativamente más bajas desde el punto de vista estadístico en 2009–15. En el análisis se controlan los efectos de la magnitud de los shocks de inflación en los dos períodos.

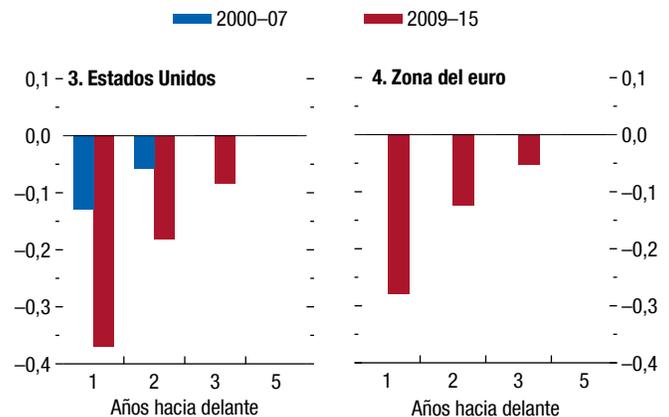
**Gráfico 3.15. Expectativas de inflación basadas en encuestas y en el mercado**  
(Porcentaje)

Últimamente las expectativas de inflación a mediano plazo basadas en el mercado han disminuido sustancialmente en Estados Unidos y la zona del euro. Las expectativas de inflación basadas en encuestas cayeron mucho menos, pero se han desviado significativamente de las metas de inflación incluso en un horizonte de tres años.

**Expectativas de inflación basadas en encuestas y en el mercado**



**Desvíos de las expectativas de inflación en diversos horizontes respecto de las metas de inflación**



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

Nota: Las expectativas de inflación basadas en encuestas de los paneles 1 y 2 corresponden a pronósticos de inflación a 5 años obtenidos de Consensus Economics; las expectativas basadas en el mercado se basan en *swaps* de inflación a cinco años de plazo dentro de cinco años. Los paneles 3 y 4 muestran la constante estimada en una regresión de desvíos de la expectativa de inflación basada en encuestas en diferentes horizontes respecto de la meta de inflación (representada por la expectativa de inflación a 10 años) sobre los desvíos respecto de la meta de la inflación trimestral anualizada efectivamente observada. Los coeficientes estimados se fijan en cero si no son significativos al nivel de confianza de 5%. Los pronósticos para la zona del euro corresponden al promedio ponderado por el PIB de los pronósticos para Alemania, España, Francia, Italia y los Países Bajos.

## Análisis empírico

La sensibilidad de las expectativas inflacionarias se estima empíricamente en un marco que relaciona los cambios de esas expectativas a las sorpresas de inflación. En particular, se estima la siguiente ecuación:

$$\Delta\pi_{t+h}^e = \beta^h \pi_t^{news} + \epsilon_{t+h}, \quad (3.2)$$

en la cual  $\Delta\pi_{t+h}^e$  denota la primera diferencia en las expectativas de inflación a  $h$  años, y  $\pi_t^{news}$  es un indicador de los shocks de inflación<sup>34</sup>. El coeficiente  $\beta^h$  recoge el grado de anclaje de las expectativas de inflación a  $h$  años —término al que generalmente se hace referencia como “anclaje de shocks” (Ball y Mazumder, 2011)— y en algunas especificaciones se permite que varíe en el tiempo. Si la política monetaria es creíble, el valor de este parámetro en un horizonte suficientemente largo debería ser cercano a cero. Es decir, los shocks de inflación no deberían inducir cambios en las expectativas a mediano plazo si los agentes creen que el banco central es capaz de contrarrestar cualquier acontecimiento de corto plazo para hacer converger la inflación nuevamente hacia la meta en el mediano plazo. Dada la incertidumbre acerca del horizonte pertinente para las decisiones de determinación de precios que toman las empresas y a la luz de los resultados anteriores, el ejercicio se realiza usando expectativas de inflación basadas en encuestas y en el mercado para diversos horizontes.

El modelo se estima respecto de cada economía avanzada y de mercado emergente acerca de la cual se dispone de datos, y de ese modo se producen estimaciones para 44 países desde el primer trimestre de 1990

<sup>34</sup>Los shocks de inflación se definen como la diferencia trimestral entre la inflación observada y las expectativas a corto plazo en el caso del análisis realizado utilizando indicadores de expectativas de inflación basados en encuestas de pronósticos y como la variación diaria de los futuros de precios del petróleo en el análisis que utiliza expectativas basadas en el mercado. El error de pronóstico trimestral se usa como un indicador de base de los shocks de inflación en el caso del análisis basado en indicadores de las expectativas de inflación obtenidos mediante encuestas porque está menos sujeto a una causalidad inversa que otros indicadores, tales como las variaciones de la inflación o los desvíos de la inflación respecto de la meta. Los resultados obtenidos al utilizar estos dos indicadores alternativos, sin embargo, no presentan diferencias estadísticamente significativas. No hay indicadores de sorpresas de inflación disponibles con una frecuencia diaria, de modo que se usan las variaciones de los futuros de precios del petróleo como variables representativas de los shocks de inflación en el análisis basado en las expectativas de mercado. Si bien el alcance de este indicador es claramente más estrecho, se ha mostrado que las expectativas de inflación están fuertemente relacionadas con la evolución del precio del petróleo (véase Coibion y Gorodnichenko, 2015).

hasta el primer trimestre de 2016. La especificación permite que el parámetro  $\beta^h$  varíe en el tiempo para recoger los cambios en la sensibilidad de las expectativas de inflación causados, por ejemplo, por modificaciones de los marcos de política monetaria. El análisis se realiza respecto de las expectativas de inflación basadas en encuestas usando datos disponibles con una frecuencia trimestral y para las basadas en el mercado, usando datos disponibles en forma diaria.

## Resultados: Expectativas de inflación basadas en encuestas

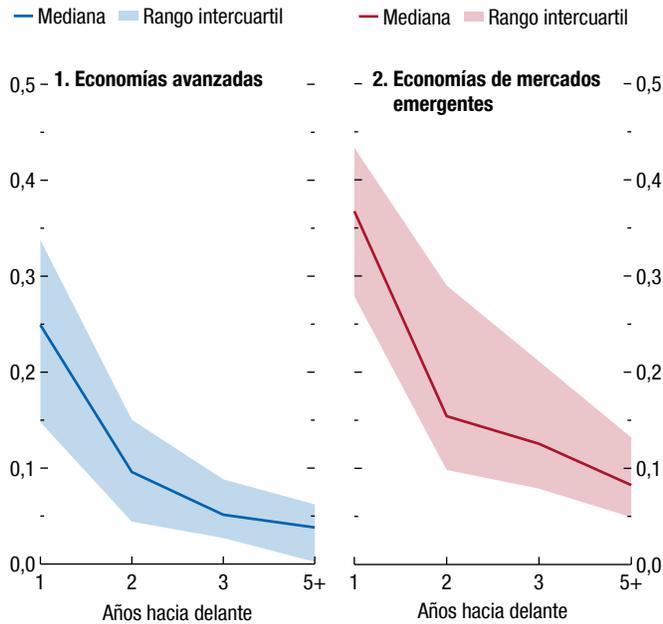
El análisis se inicia utilizando un marco estático —es decir, se supone que  $\beta^h$  es constante en el tiempo— para explorar cómo varía la sensibilidad de las expectativas de inflación basadas en encuestas entre los diversos países y cómo esto se vincula con las características de los marcos de política monetaria<sup>35</sup>. Las estimaciones muestran que la sensibilidad de las expectativas de inflación es significativamente menor en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes (gráfico 3.16). Esto es especialmente cierto en el caso de las expectativas de inflación en horizontes de corto plazo; por ejemplo, un aumento de 1 punto porcentual en la inflación se traduce en un aumento de 0,25 puntos porcentuales en las expectativas de inflación a un año en el caso de las economías avanzadas, mientras que ese aumento es de 0,37 puntos porcentuales en las economías de mercados emergentes. La diferencia de sensibilidad se observa, aunque en menor grado, incluso en horizontes más largos: un aumento de 1 punto porcentual de la inflación determina un aumento de 0,05 puntos porcentuales en las expectativas de inflación a tres años en las economías avanzadas, y de 0,13 puntos porcentuales en las de mercados emergentes.

La menor sensibilidad promedio de las expectativas inflacionarias a los shocks de inflación en las economías avanzadas señala la credibilidad de los marcos de política monetaria como un posible determinante de la heterogeneidad entre países. Un análisis de las diferencias en la sensibilidad estimada muestra que

<sup>35</sup>Esta parte del análisis se realiza utilizando un marco estático ya que los datos correspondientes a varias características de los marcos de política monetaria, tales como transparencia e independencia, están disponibles solo respecto de unos pocos momentos determinados. Se normaliza la sensibilidad de las expectativas de inflación en el caso del pronóstico basado en encuestas para medir cuánto se actualizan las expectativas en respuesta a una variación de 1 punto porcentual de la inflación. Véanse en el anexo 3.5 más detalles sobre la estimación y el cálculo de los shocks de inflación.

**Gráfico 3.16. Sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas de inflación**  
(Años en el eje de abscisas)

Las expectativas de inflación son menos sensibles a las sorpresas inflacionarias en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes.



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

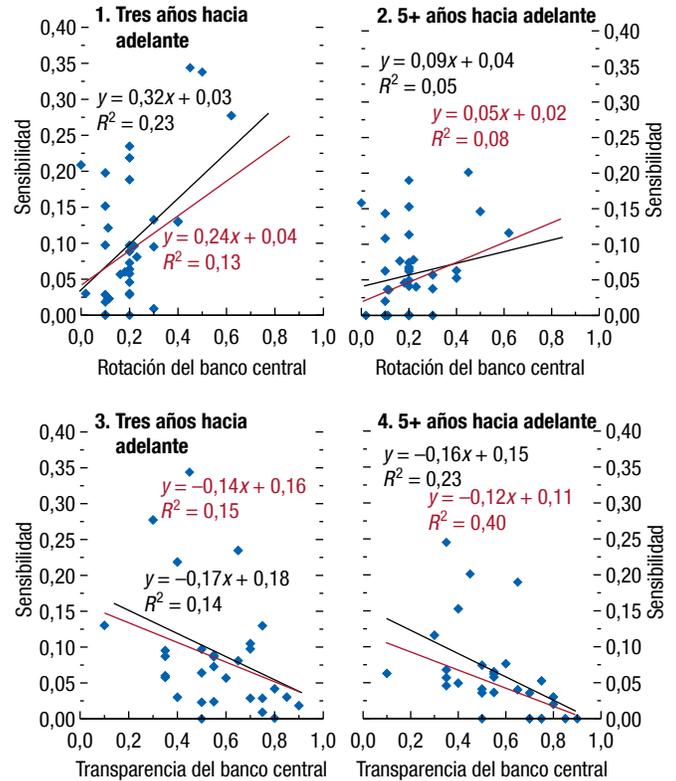
Nota: El gráfico muestra la respuesta de las expectativas de inflación en diversos horizontes a un aumento imprevisto de 1 punto porcentual de la inflación según coeficientes obtenidos de regresiones estáticas específicas para cada país. La sensibilidad para cinco años o más (5+) corresponde al promedio de estimaciones realizadas utilizando expectativas de inflación a 5 y 10 años.

estas se relacionan con los indicadores de la independencia y transparencia del banco central, dos aspectos clave del gobierno del banco central que han mejorado drásticamente durante las últimas décadas y se asocian positivamente con el desempeño de la política monetaria (Crowe y Meade, 2007).

Las expectativas de inflación a mediano plazo —es decir, las expectativas de inflación a tres años y a cinco años o más— están normalmente mejor ancladas en los países donde el banco central es más independiente. En promedio, un aumento de 1 unidad en un índice basado en la rotación del cargo del gobernador del banco central —un indicador de facto de la independencia de la entidad, en el que valores más altos corresponden a un menor grado de independencia— se asocia con un aumento de alrededor de 0,3 unidades

**Gráfico 3.17. Sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias y los marcos de política monetaria**

Las expectativas de inflación a mediano y largo plazo son menos sensibles a las sorpresas inflacionarias en los países con bancos centrales más independientes y transparentes.



Fuentes: Consensus Economics; conjunto de datos de Crowe y Meade (2007); Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.

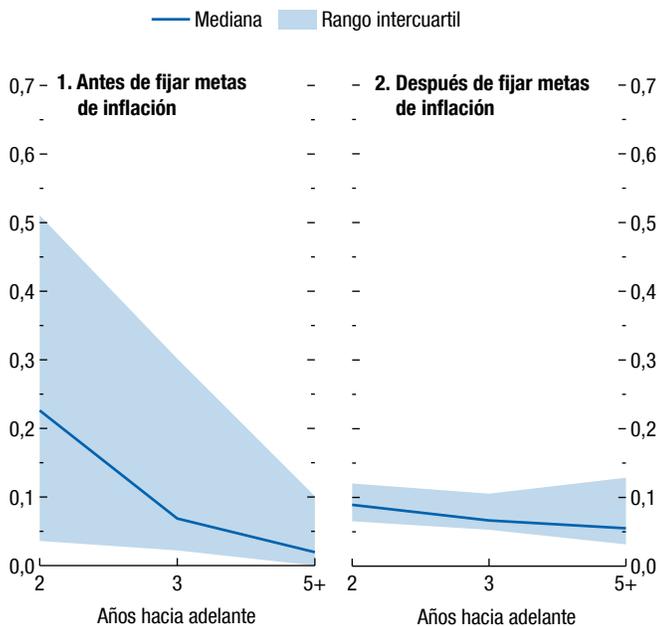
Nota: La sensibilidad se mide como la respuesta de las expectativas de inflación en diversos horizontes a un aumento imprevisto de 1 punto porcentual en la inflación según coeficientes obtenidos de regresiones estáticas específicas para cada país. La sensibilidad para cinco años o más (5+) corresponde al promedio de estimaciones realizadas utilizando expectativas de inflación a 5 y 10 años. Las líneas negras denotan las líneas ajustadas para toda la muestra. Las líneas rojas denotan las líneas ajustadas excluyendo los valores extremos.

en la sensibilidad de las expectativas de inflación (gráfico 3.17, paneles 1y 2)<sup>36</sup>. Esto indica que si un país pasa del percentil 25 al 75 en términos de

<sup>36</sup>La duración del mandato del titular del banco central se acorta en relación con el del Ejecutivo al aumentar la rotación, lo cual hace que ese funcionario sea más vulnerable a la interferencia política del gobierno y reduce el grado de independencia del banco central. Cukierman, Webb y Neyapti (1992) observan que el vínculo entre la independencia del banco central y los resultados de la inflación es más fuerte cuando se usa el indicador de facto basado en la rotación del gobernador que en el caso de una métrica de jure basada en medidas legales. Por consiguiente, en el análisis se utiliza el índice de rotación del gobernador tomado de Crowe y Meade (2007), que extendió el índice de Cukierman, Webb y Neyapti (1992) hasta 2004 e incluye un gran número de economías de mercados emergentes y en desarrollo.

### Gráfico 3.18. Sensibilidad de las expectativas de inflación a sorpresas inflacionarias antes y después de la adopción de metas de inflación

El sistema de metas de inflación se asocia con una menor sensibilidad de las expectativas de inflación a mediano y largo plazo a las sorpresas inflacionarias.



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; informe WEO (2011, capítulo 3), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la respuesta de las expectativas de inflación en diversos horizontes a un aumento imprevisto de 1 punto porcentual de la inflación según coeficientes obtenidos de regresiones estáticas específicas para cada país. La sensibilidad para cinco años o más (5+) corresponde al promedio de estimaciones realizadas utilizando expectativas de inflación a 5 y 10 años.

rotación —diferencia similar a la brecha promedio de este indicador de independencia entre Estados Unidos e Indonesia en los últimos 20 años— la sensibilidad aumentará 0,03, una variación no trivial si se considera que la mediana de sensibilidad entre los países es 0,08.

Análogamente, la sensibilidad de las expectativas de inflación a mediano plazo a las sorpresas inflacionarias es menor cuanto más transparente sea el banco central acerca de sus objetivos y decisiones de política. Los resultados muestran que, en promedio, un aumento de 1 unidad en un índice de transparencia del banco central se asocia con una reducción de 0,16 unidades en la sensibilidad de las expectativas de inflación a tres años (gráfico 3.17, paneles 3 y 4)<sup>37</sup>. La magnitud

<sup>37</sup>El índice de transparencia del banco central se toma de Crowe y Meade (2007) y corresponde a 1998.

del coeficiente estimado indica que si un país pasa del percentil 25 al 75 en términos de transparencia —lo cual es similar a la brecha promedio del indicador de transparencia entre Perú y Canadá durante los últimos 20 años— la sensibilidad disminuiría 0,05.

Muchos bancos centrales han adoptado metas de inflación en las últimas décadas precisamente para hacer más transparente su proceso de toma de decisiones. Una comparación de la sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias en cada país antes y después de la adopción de ese sistema indica que tales reformas monetarias se asocian con una disminución considerable de la sensibilidad (gráfico 3.18). La caída de la sensibilidad se observa en todos los países de la muestra, como lo evidencia un rango intercuartil relativamente estrecho<sup>38</sup>.

En general, los resultados obtenidos al usar un marco estático indican que un sistema más sólido de política monetaria se asocia con un mejor anclaje de las expectativas de inflación. Al permitirse que la estimación de la sensibilidad de las expectativas de inflación ( $\beta^h$ ) varíe en el tiempo se observa que esta ha disminuido de forma constante tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes en los últimos dos decenios (gráfico 3.19). La disminución fue más pronunciada al comienzo del período de la muestra, precisamente cuando muchas economías mejoraron significativamente sus marcos, como por ejemplo adoptando regímenes de metas de inflación<sup>39</sup>. También ha tenido un alcance generalizado entre los diversos países, como lo ilustra la evolución del rango intercuartil. La observación de que la sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias se mantiene más baja en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes indica que en estas últimas hay margen para seguir mejorando los marcos de política monetaria.

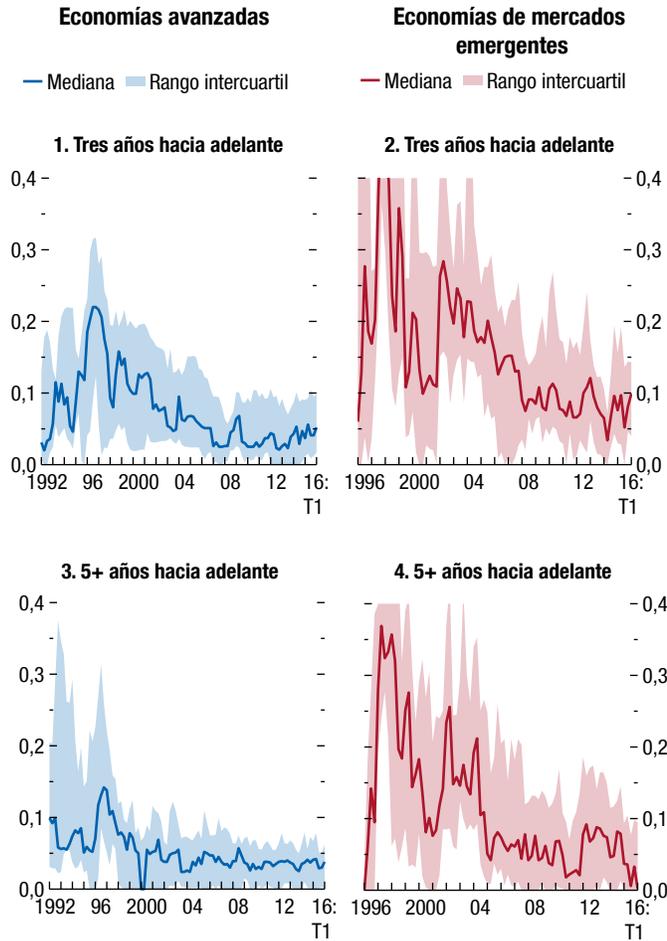
Sin embargo, la tendencia descendente en la sensibilidad de las expectativas parece haberse detenido a mediados de los años 2000, especialmente entre las

<sup>38</sup>Véase en Levin, Natalucci y Piger (2004) una observación similar. Clarida y Waldman (2008) observan que una inflación mayor que la esperada genera una apreciación del tipo de cambio nominal en países donde existen regímenes de metas de inflación —pero no en otros— lo cual indica que los países que aplican tales metas logran anclar las expectativas de inflación y el sendero monetario requerido para cumplir la meta.

<sup>39</sup>Por ejemplo, en 1996 solo alrededor de 20% de los países de la muestra tenían un régimen de metas de inflación; para 2015 la proporción había aumentado a alrededor de 75%. Análogamente, el promedio muestral del indicador de transparencia aumentó de 0,55 en 1998 a 0,61 en 2006, y el indicador de rotación descendió de 0,29 en 1980–89 a 0,20 en 1995–2004.

**Gráfico 3.19. Sensibilidad de las expectativas de inflación a sorpresas inflacionarias a través del tiempo**

La sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias ha disminuido sostenidamente en el tiempo. Pero esta tendencia descendente parece haberse detenido últimamente, en especial en las economías avanzadas.



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

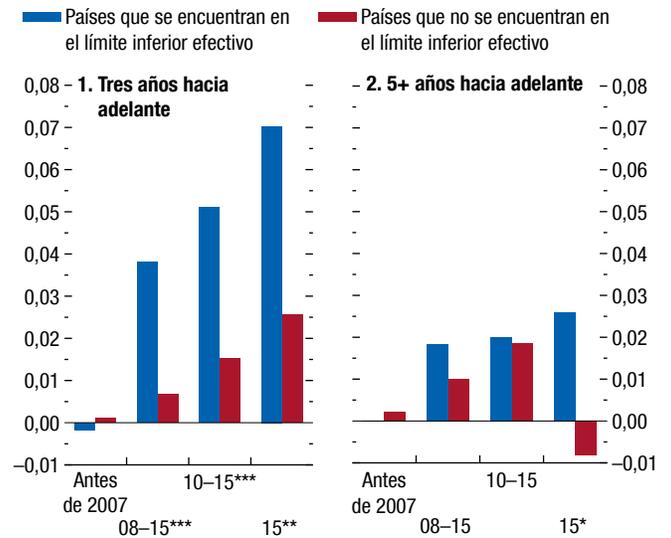
Nota: El gráfico muestra la respuesta de las expectativas de inflación en diversos horizontes a un aumento imprevisto de 1 punto porcentual de la inflación según coeficientes variantes en el tiempo obtenidos de regresiones estáticas específicas para cada país realizadas utilizando un filtro de Kalman. La sensibilidad para cinco años o más (5+) corresponde al promedio de estimaciones realizadas utilizando expectativas de inflación a 5 y 10 años.

economías avanzadas. Además, en los últimos tiempos la sensibilidad de las expectativas de inflación a mediano plazo ha venido aumentando de manera constante en los países cuyas tasas de política monetaria se ubican en el límite inferior o en un nivel cercano, a diferencia de otros países (gráfico 3.20)<sup>40</sup>.

<sup>40</sup>En este análisis, la restricción del límite inferior efectivo se refiere a una tasa de política monetaria que sea igual o inferior a 50 puntos básicos. Las autoridades monetarias de las siguientes 19

**Gráfico 3.20. Variación de la sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias**

La sensibilidad de las expectativas de inflación a mediano plazo a las sorpresas inflacionarias es mayor en los países cuya política monetaria está restringida.



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

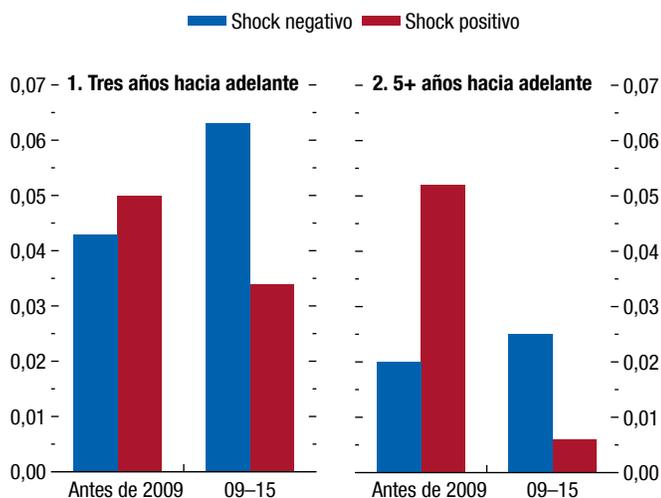
Nota: Uno, dos y tres asteriscos denotan que las diferencias en la variación de la sensibilidad de las expectativas de inflación entre los países en el límite inferior efectivo y el resto son significativas al nivel de confianza de 10%, 5% y 1%, respectivamente, usando la prueba de la mediana de Mood. La sensibilidad de las expectativas de inflación corresponde a la respuesta de esas expectativas a un aumento imprevisto de 1 punto porcentual en la inflación según coeficientes variantes en el tiempo obtenidos de estimaciones específicas para cada país realizadas utilizando un filtro de Kalman. La sensibilidad para cinco años o más (5+) corresponde al promedio de las estimaciones realizadas usando expectativas de inflación a 5 y 10 años. La variación de la sensibilidad se construye como la desviación promedio de la mediana de sensibilidad entre los diversos países a partir de una tendencia lineal (una tendencia exponencial) ajustada durante el período 1997-2007 para los países que están en el límite inferior efectivo (no están en el límite inferior efectivo). Los países que se encuentran en el límite inferior efectivo se definen como aquellos con tasas de política monetaria o tasas de interés nominales a corto plazo de 50 puntos básicos o menos en algún momento durante el período 2008-15 e incluyen a Alemania, Canadá, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Francia, Italia, Japón, Letonia, Lituania, los Países Bajos, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Singapur, Suecia y Suiza.

Esto ha ocurrido aun cuando muchas de estas economías adoptaron políticas monetarias no convencionales durante dicho período, lo que indica que una política

economías avanzadas enfrentaron esta restricción en algún momento durante 2009-15: Alemania, Canadá, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Francia, Italia, Japón, Letonia, Lituania, los Países Bajos, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Singapur, Suecia y Suiza. Singapur no usa una tasa de interés como instrumento de política monetaria, pero el nivel de las tasas de interés de mercado a corto plazo se encuentra en el límite inferior efectivo. La significación estadística de la diferencia se verifica usando la prueba de la mediana de Mood. La diferencia entre los dos grupos es estadísticamente significativa en el caso de las expectativas en un horizonte de tres años y, en menor medida, en el de las expectativas de inflación a cinco años.

### Gráfico 3.21. Sensibilidad promedio de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias en países que están en el límite inferior efectivo

En los países cuya política monetaria está restringida, las expectativas de inflación a mediano plazo son más sensibles a las sorpresas inflacionarias negativas que a las positivas.



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

Nota: El gráfico muestra la respuesta de las expectativas de inflación en diversos horizontes a una variación imprevista positiva o negativa en la inflación de 1 punto porcentual según coeficientes obtenidos de una estimación específica para cada país variante en el tiempo. La sensibilidad para cinco años o más (5+) corresponde al promedio de estimaciones realizadas utilizando expectativas de inflación a 5 y 10 años. Los países que están en el Límite Inferior Efectivo se definen como aquellos con tasas de política monetaria o tasas de interés nominales a corto plazo de 50 puntos básicos o menos en algún momento durante 2008-15 e incluyen: Alemania, Canadá, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Francia, Italia, Japón, Letonia, Lituania, los Países Bajos, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Singapur, Suecia y Suiza. Se excluye a Japón del análisis porque alcanzó el límite inferior efectivo mucho antes de 2009.

monetaria restringida puede estar afectando el grado de anclaje de las expectativas de inflación.

Un análisis de la respuesta de las expectativas de inflación a shocks inflacionarios positivos y negativos también indica que la política monetaria restringida es la causa subyacente de un posible desanclaje de las expectativas. Si las restricciones a las que está sujeta la política monetaria son la causa del aumento de la sensibilidad de las expectativas de inflación, esa sensibilidad debería ser mayor en el caso de los shocks negativos que en el de los positivos: un banco central restringido por el límite inferior efectivo de la tasa de política monetaria siempre podrá responder a una inflación más alta elevando dicha tasa, pero tiene escaso margen para reducirla cuando la inflación declina. Esto crea una asimetría inevitable en la

capacidad de la autoridad monetaria para manejar los shocks de inflación bajistas y alcistas.

De hecho, la mayor parte del incremento de la sensibilidad en el caso de los países con una política monetaria restringida parece surgir de shocks de inflación negativos (gráfico 3.21). Después de 2009, cuando las tasas de política monetaria se acercaron a su límite inferior efectivo, la respuesta de las expectativas de inflación a mediano plazo a los shocks negativos superó la respuesta a los positivos, mientras que la respuesta a estos últimos fue mayor antes de 2009<sup>41</sup>. Las estimaciones implican que si los países cuyas tasas de política monetaria se ubican actualmente en el límite inferior efectivo enfrentaran sorpresas de inflación comparables con las registradas en los últimos dos años, las expectativas de inflación a largo plazo seguirían, en promedio, disminuyendo alrededor de 0,15 puntos porcentuales. Esta cifra no es particularmente elevada en términos absolutos pero de todos modos es tres veces mayor que en el caso de que su sensibilidad no hubiera cambiado, mientras que, estando las expectativas bien ancladas, no habría impacto alguno.

La fuerte caída de los precios del petróleo tuvo un papel importante en la dinámica de la inflación mundial en los últimos años, y potencialmente también en el aumento de la sensibilidad de las expectativas de inflación a mediano plazo a las sorpresas inflacionarias. Sin embargo, otro ejercicio en el que se descomponen las sorpresas de inflación en movimientos de los precios del petróleo y de productos no petroleros indica que estos últimos también contribuyeron al aumento de la sensibilidad de las expectativas. Este resultado significa que los shocks de inflación positivos resultantes de una recuperación más rápida que la esperada de los precios del petróleo solo daría lugar a un rebote parcial de las expectativas de inflación si la capacidad económica ociosa sigue siendo significativa<sup>42</sup>.

Considerados en su conjunto, estos resultados indican que no son solo las características de los recientes niveles de inflación —como las grandes sorpresas inflacionarias

<sup>41</sup>La diferencia entre la sensibilidad a los shocks positivos y negativos no es, en general, estadísticamente significativa, probablemente debido al número limitado de observaciones (anexo 3.5).

<sup>42</sup>En el caso de los países cuyas tasas de política monetaria se ubican en su límite inferior efectivo, la sensibilidad de las expectativas de inflación a los shocks se descompone entre aquellos impulsados por variaciones de la inflación de precios del petróleo y los generados por novedades acerca de la inflación básica, representados por los residuos en la regresión de los shocks de inflación sobre el precio del petróleo (véase el anexo 3.5). Los resultados indican que desde 2009 las sensibilidades de las expectativas de inflación a los shocks de precios del petróleo y a los shocks de la inflación básica son comparables.

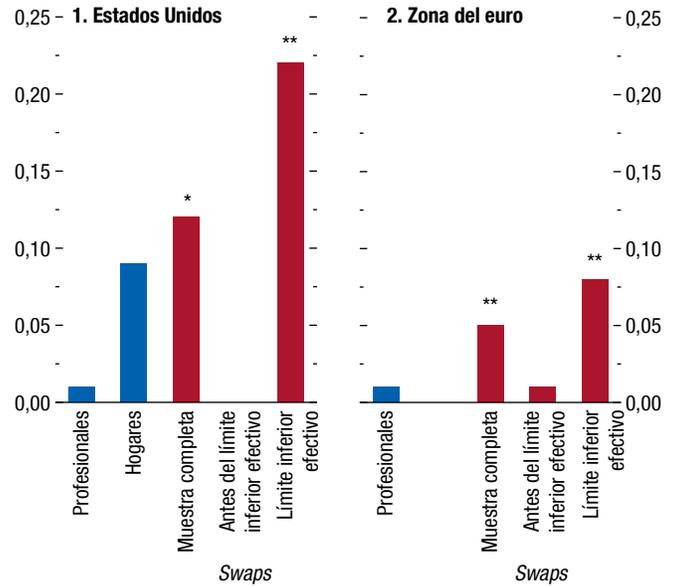
negativas vinculadas a la caída de los precios del petróleo— las que han determinado cierta falta de anclaje de las expectativas de inflación a mediano plazo. Es más bien la combinación de esas persistentes sorpresas de inflación negativas y la percepción de que la política monetaria está limitada y puede ser menos eficaz para llevar nuevamente la inflación hacia a la meta fijada por los bancos centrales lo que explica este aparente desanclaje de las expectativas de inflación a mediano plazo<sup>43</sup>.

**Resultados: Expectativas de inflación basadas en el mercado**

Hasta ahora el análisis brinda evidencia de que 1) la sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias depende de los marcos de política monetaria, y 2) esta sensibilidad ha aumentado durante el período más reciente en los países con tasas de política monetaria en niveles cercanos a su límite inferior efectivo, particularmente en el caso de las sorpresas de inflación negativas. Un análisis en el que se usan datos de alta frecuencia respecto de Estados Unidos y la zona del euro también subraya la pertinencia de las restricciones de la política monetaria como factor de desanclaje de las expectativas de inflación. Las expectativas de inflación a largo plazo basadas en el mercado (definidas mediante una aproximación por los *swaps* de inflación a cinco años de plazo comenzando dentro de cinco años) están afectadas por sorpresas inflacionarias representadas por las variaciones de los futuros de precios del petróleo (gráfico 3.22). Las respuestas son estadísticamente significativas —aunque económicamente pequeñas— tanto en Estados Unidos como en la zona del euro<sup>44</sup>. Una división de la muestra alrededor del momento en que las tasas de política monetaria llegaron a su límite inferior efectivo muestra que la sensibilidad de las expectativas de inflación fue en realidad indistinguible de cero antes de alcanzarse el límite inferior de las tasas de interés, pero aumentaron sustancialmente a partir de entonces. Esas mayores

**Gráfico 3.22. Sensibilidad de las expectativas de inflación a más largo plazo a las variaciones de precios del petróleo**

La sensibilidad de las expectativas de inflación basadas en el mercado a las sorpresas inflacionarias en Estados Unidos y la zona del euro aumentó después de que las tasas de política monetaria llegaron a sus límites inferiores efectivos.



Fuentes: Bloomberg L.P.; Consensus Economics; University of Michigan Consumer Survey (Encuesta de consumidores de la Universidad de Michigan), y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Uno y dos asteriscos denotan significación al nivel de confianza de 10% y 5%, respectivamente. El gráfico muestra las estimaciones de coeficientes de las expectativas de inflación sobre las variaciones de los futuros de precios del petróleo (promedio simple de las variedades Brent y West Texas Intermediate a 1 año) controlándose los efectos de las variaciones del Índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago y con ajustes a escala por una caída de 50% de los futuros de precios del petróleo. Las barras azules denotan los resultados de la estimación usando expectativas de inflación basadas en encuestas: “Profesionales” denota los resultados obtenidos usando pronósticos de inflación a 5 años de Consensus Economics, mientras que “Hogares” denota los resultados obtenidos usando expectativas de inflación (a 5–10 años) de la encuesta de Michigan. Las barras rojas denotan resultados obtenidos utilizando expectativas de inflación basadas en el mercado a partir de los *swaps* de inflación a cinco años de plazo dentro de cinco años. El límite inferior efectivo se define como el que comienza en 2009. La muestra completa se refiere al período 2004–16.

elasticidades implican que las sorpresas de los precios del petróleo pueden explicar alrededor de un tercio de la disminución de las expectativas de inflación basadas en el mercado desde junio de 2014 en Estados Unidos y casi un quinto en la zona del euro<sup>45</sup>.

<sup>45</sup>Los resultados son robustos a indicadores alternativos de expectativas de inflación basadas en el mercado: la compensación por inflación incorporada en los títulos del Tesoro con protección contra la inflación y las tasas de inflación de equilibrio de los títulos del Tesoro con protección contra a la inflación sin considerar cualquier prima de liquidez, siguiendo a Celasun, Mihet y Ratnovski (2012).

<sup>43</sup>Se utilizó una estimación adicional para analizar si las sorpresas inflacionarias tienen un impacto mayor en las expectativas de inflación cuando suceden después de un largo período de resultados de inflación relativamente grandes y negativos. Existe de hecho cierta evidencia de que, en un contexto de limitación de la política monetaria, los desvíos prolongados de la inflación respecto de su meta pueden asociarse con un aumento de la sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas. Sin embargo, los resultados muestran cierta sensibilidad a los períodos de la muestra.

<sup>44</sup>Las respuestas de las expectativas de inflación a largo plazo basadas en encuestas de profesionales y de hogares a las variaciones de los futuros de precios del petróleo durante el mismo período son en ambos casos más pequeñas y no presentan significación estadística.

En síntesis, estas observaciones empíricas subrayan las vulnerabilidades existentes en la coyuntura actual, ya que los shocks de inflación son predominantemente negativos y los bancos centrales tienen escaso margen para responder a ellos. Aunque la significación económica del grado actual de desanclaje de las expectativas de inflación es todavía moderada, el aumento constante de su sensibilidad a las sorpresas inflacionarias en aquellos casos en que la política monetaria está restringida es un motivo de preocupación si persisten los niveles de inflación inferiores a las metas.

## Resumen e implicaciones para las políticas

En los últimos años las tasas de inflación han disminuido sustancialmente en un gran número de países, registrándose directamente deflación en varias economías avanzadas. La caída de la inflación ha sido generalizada entre los diversos sectores, pero más fuerte en el caso de los bienes transables. Sus principales determinantes son una persistente capacidad ociosa del mercado laboral y un crecimiento más débil de los precios de importación. Los resultados expuestos en el capítulo indican que esto último se asocia con la caída de los precios de las materias primas y una capacidad industrial ociosa más extendida en algunas importantes economías grandes, particularmente en China. Al mismo tiempo, la parte de la desinflación no explicada por la curva de Phillips ha tendido a aumentar en estos últimos años, especialmente en las economías avanzadas. Este déficit de inflación en relación con las predicciones basadas en modelos podría ser una señal de que las expectativas de inflación de los agentes que determinan los precios han descendido más de lo que recogen los indicadores basados en encuestas utilizados en el análisis econométrico o que la capacidad económica ociosa es mayor en algunos países.

En el capítulo se observa que los marcos de política monetaria son un factor importante que influye en la sensibilidad de las expectativas de inflación a las sorpresas inflacionarias. Como resultado de las mejoras de dichos marcos logradas durante las últimas décadas, las expectativas de inflación están mucho mejor ancladas que en el pasado, aunque en algunas economías de mercados emergentes existe aún margen para seguir mejorándolos.

Sin embargo, el análisis expuesto en el capítulo también indica que las expectativas de inflación a mediano plazo en las economías avanzadas con una política monetaria sujeta a restricciones se han vuelto recientemente más sensibles a movimientos imprevistos de la inflación efectivamente observada o de los precios de las

materias primas. Aunque el aumento de esta sensibilidad es pequeño, sí indica que la confianza en la capacidad de los bancos centrales de combatir fuerzas desinflacionarias persistentes podría estar disminuyendo, ya que esta sensibilidad debería ser cero si las expectativas a mediano plazo estuvieran perfectamente ancladas. Una consecuencia de esta observación es que en las economías avanzadas donde el espacio de política monetaria se percibe como limitado, las expectativas de inflación a mediano plazo podrían quedar sin ancla si ocurrieran más caídas imprevistas de la inflación.

¿Qué implican estas observaciones para las perspectivas de inflación en los países que han experimentado una desinflación considerable en los últimos años? Como la mayoría de los indicadores de las expectativas de inflación a mediano plazo no han descendido significativamente y se proyecta que los precios de las materias primas se recuperen gradualmente, el resultado más probable es una recuperación gradual de la inflación hacia las metas de los bancos centrales al reducirse la capacidad ociosa y disiparse el efecto de las anteriores caídas de los precios de las materias primas. Sin embargo, el aumento de la sensibilidad de las expectativas inflacionarias a las sorpresas de inflación a la baja, la observación de que la inflación se ha vuelto más persistente, y la posibilidad de que la capacidad ociosa sea mayor que la actualmente estimada en algunos países indica riesgos a la baja para ese pronóstico central. La posibilidad de un continuado descenso de las expectativas de inflación a mediano plazo y un consiguiente período prolongado de baja inflación es más que trivial en algunos países.

Las principales observaciones del capítulo —el amplio alcance de la desinflación entre los diversos países, la evidencia de efectos de contagio transfronterizos de las fuerzas desinflacionarias, la mayor sensibilidad de las expectativas a mediano plazo a las novedades, así como la confluencia de una capacidad ociosa en muchas grandes economías— exigen un esfuerzo integral y coordinado para abordar los riesgos de una baja inflación. Dado el limitado espacio existente en muchas economías para aplicar políticas, será esencial aprovechar las sinergias entre todos los instrumentos de política económica disponibles y entre los diversos países<sup>46</sup>.

- En los países con una persistente capacidad económica ociosa y una inflación sistemáticamente por debajo de las metas del banco central, es crucial mantener un grado adecuado de orientación monetaria acomodaticia para anclar las expectativas de

<sup>46</sup>Véase en Gaspar, Obstfeld y Sahay (de próxima publicación) un análisis más exhaustivo y estudios de casos.

inflación a mediano plazo y atenuar la percepción de que la política monetaria se ha vuelto ineficaz. Si bien las medidas de política monetaria no convencional adoptadas tras la Gran Recesión elevaron las expectativas de inflación (véase la nota 5), las estimaciones de las tasas naturales de interés han sido revisadas sustancialmente a la baja a través del tiempo, lo cual indica que más recientemente la política monetaria puede haber sido menos acomodaticia de lo que anteriormente se pensaba (véase un análisis más exhaustivo del tema en el capítulo 1 del presente informe WEO). Allí donde las expectativas de inflación a mediano plazo parezcan haber descendido, debería considerarse un enfoque más agresivo. En particular, un compromiso creíble y transparente con medidas que permitan la superación moderada y temporal de la meta de inflación serviría como un importante seguro frente a los riesgos de deflación y recesión al reducir las tasas reales a más largo plazo aun cuando la tasa nominal de política monetaria se encuentre en el límite inferior efectivo, generando un sendero de mayor demanda y llevando más rápidamente la inflación al nivel de la meta (véanse el recuadro 3.5, FMI, 2016c, y Gaspar, Obstfeld y Sahay, de próxima publicación).

- Para estimular la demanda es preciso alinear otros instrumentos de política con una política monetaria acomodaticia. Dado el carácter generalizado de la desinflación y, por consiguiente, el hecho de que muchos países estén relajando su política monetaria al mismo tiempo, atenuando la presión a la baja que la expansión monetaria ejerce en el tipo de cambio, el estímulo de política monetaria por sí solo quizá no sea suficiente para mantener ancladas las expectativas de inflación a mediano plazo en el nivel de las metas de los bancos centrales. Un conjunto integral de medidas consistente en una política fiscal más favorable al crecimiento, una orientación fiscal expansiva cuando se disponga de suficiente espacio fiscal, reformas estructurales de apoyo a la demanda y medidas orientadas a resolver las debilidades de los balances de los bancos y las empresas debería cumplir un papel complementario para mitigar el riesgo de un período prolongado de debilidad de la demanda y baja inflación. También podrían considerarse políticas de ingresos en aquellos países donde los salarios estén estancados y exista una arraigada

dinámica deflacionaria para poner en marcha una saludable espiral ascendente de salarios y precios.

- Deben evitarse las políticas distorsivas que perpetúen el exceso de capacidad en los sectores transables: no solo deterioran la asignación de recursos y, cuando se financian con crédito, debilitan la calidad de los activos del sistema bancario, sino que también ejercen una presión desinflacionaria en la economía nacional que podría derramarse hacia otros países a través de los precios de importación, reforzando las presiones de desinflación a nivel mundial<sup>47</sup>.
- Por último, la amplitud de la desinflación y los datos que indican significativos efectos de contagio transfronterizos generados por las fuerzas desinflacionarias a través de los precios de importación también señalan la conveniencia de aplicar un enfoque coordinado para sostener la demanda entre las economías más grandes. A través de los efectos de contagio positivos, la adopción simultánea de medidas en los diversos países potenciaría los efectos de las acciones emprendidas por cada país a título individual. Un esfuerzo coordinado para abordar la debilidad de la demanda y la inflación en las economías avanzadas y simultáneamente redoblar los esfuerzos en curso para reducir la capacidad excedente en los países con un grado elevado de atonía de la industria tendría un impacto más contundente que un enfoque en el que cada país actuara por su cuenta.

<sup>47</sup>En China, las autoridades ya han indicado su intención de abordar el exceso de capacidad, comenzando con los sectores del carbón y el acero donde se han fijado metas de reducción de capacidad, junto con la creación de un fondo para absorber los costos de bienestar de los trabajadores afectados. La reestructuración ha comenzado a nivel local en las provincias que tienen finanzas públicas más sólidas y economías más diversas (FMI, 2016b).

### Recuadro 3.1. Capacidad industrial ociosa e inflación de los precios al productor

El reciente descenso de la inflación ha sido mucho más pronunciado en el sector manufacturero que en el de servicios. Esta tendencia se refleja en un número creciente de datos que indican un considerable exceso de capacidad de varios sectores industriales, con una marcada desaceleración del crecimiento de la producción industrial (Asociación Nacional de Fabricantes Económicos 2015)<sup>1</sup>. En este recuadro se presentan estimaciones de la capacidad ociosa del sector industrial en tres grandes economías: China, Japón y Estados Unidos<sup>2</sup>. En los últimos tiempos, en estas economías se observaron claros descensos del índice de precios al productor (IPP) y tendencias moderadas de la inflación de los precios al consumidor, aunque en distinto grado (gráfico 3.1.1). Las estimaciones de la capacidad ociosa —brechas del producto— para cada economía considerada como un todo, y para el sector industrial por separado, se obtienen a través de un filtro multivariado ampliado que contiene información sobre el PIB, la inflación de los precios al consumidor, la inflación medida según el IPP y la producción industrial. En la estrategia de identificación se utilizan ecuaciones, para cada economía por separado, que vinculan la inflación con las brechas estimadas<sup>3</sup>. La ecuación principal se asemeja a una curva de Phillips estándar, pero se limita al sector industrial. Expresa la inflación IPP como una función de la brecha del producto estimada del sector industrial, la inflación prevista y los adelantos y rezagos del nivel general de inflación.

Los resultados indican que en el primer trimestre de 2016 la capacidad industrial ociosa se situó en torno

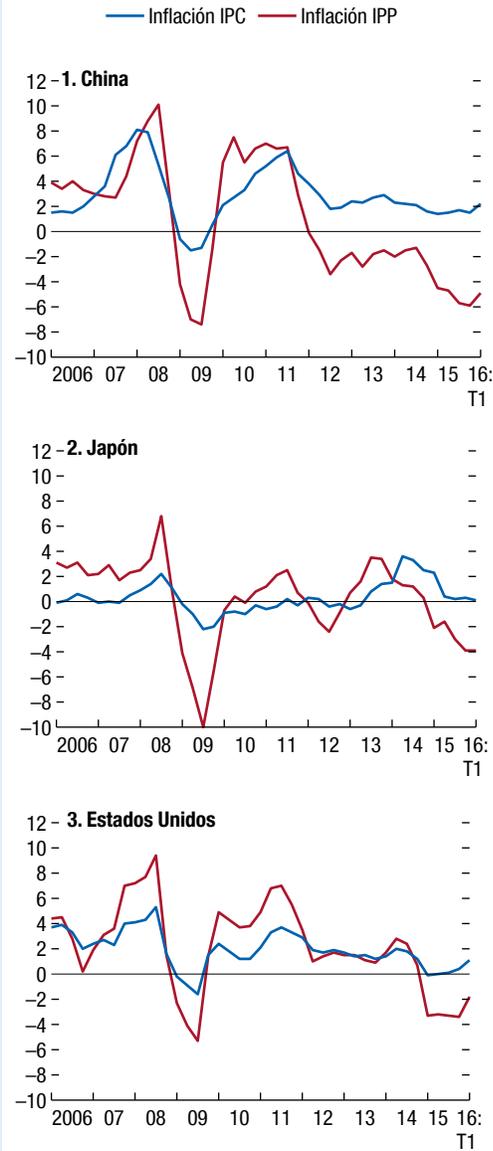
Los autores de este recuadro son Kevin Clinton, Zoltan Matyas Jakab, Douglas Laxton y Fan Zhang.

<sup>1</sup>La producción industrial comprende los sectores manufacturero, minero y de servicios públicos (con ponderaciones relativas en Estados Unidos de 78%, 12% y 10%, respectivamente). Debido a la limitada disponibilidad de datos, se utiliza el producto industrial total en lugar del producto manufacturero. El crecimiento anual medio de la producción industrial en Estados Unidos cayó de alrededor de 2,5% en 2011–2013 a 0,3% entre el segundo semestre de 2014 y el primer semestre de 2016. Durante el mismo período, la tasa de crecimiento en Japón y China disminuyó de 0,3% a -2,5% y de 10,7% a 6,3%, respectivamente.

<sup>2</sup>La producción industrial de China, Japón y Estados Unidos representa el 45% de la producción industrial total a nivel mundial (en 2014 y a precios constantes de 2005, según la base de datos de los principales agregados de las cuentas nacionales publicada por las Naciones Unidas): Estados Unidos (19%), China (18%) y Japón (8%).

<sup>3</sup>Véase más información en Alichí *et al.* (2015).

**Gráfico 3.1.1. Inflación de precios al productor y al consumidor en China, Japón y Estados Unidos**  
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: IPC = índice de precios al consumidor; IPP = índice de precios al productor.

al 5,5% en China, al 5% en Japón y al 3% en Estados Unidos (gráfico 3.1.2). En el caso de China, en las estimaciones se incorpora un tratamiento desagregado

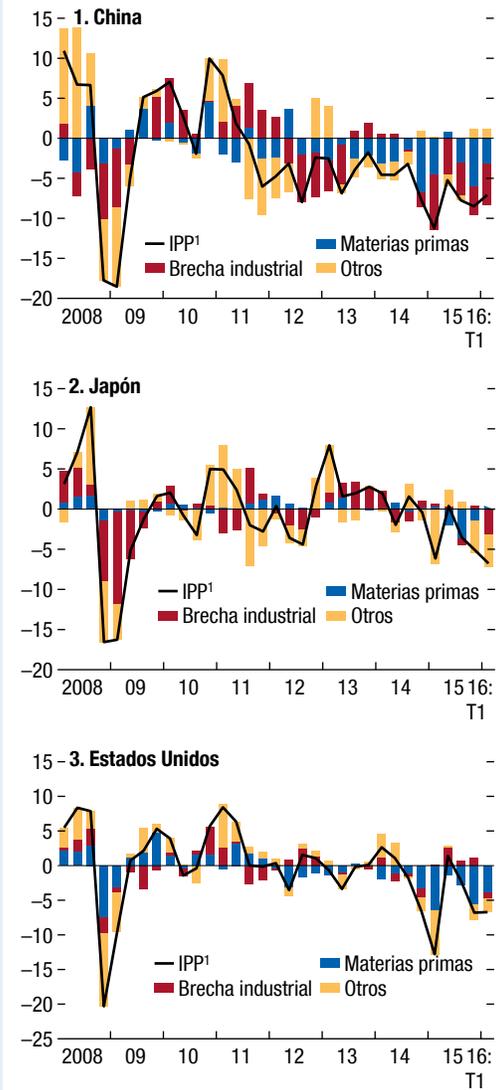
Recuadro 3.1 (continuación)

**Gráfico 3.1.2. Capacidad industrial ociosa en China, Japón y Estados Unidos**  
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

**Gráfico 3.1.3. Descomposición de la inflación de precios al productor total de China, Japón y Estados Unidos**  
(Puntos porcentuales anualizados)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: IPP = índice de precios al productor.

<sup>1</sup>Contribución histórica de todos los shocks (diferencia entre los valores observados y un pronóstico incondicional estimado a partir de un modelo de vectores autorregresivos).

**Recuadro 3.1 (continuación)**

de los datos correspondientes a la industria liviana y pesada, a partir del consumo de electricidad en ambos subsectores. Esto permite comprobar una marcada diferencia respecto de la capacidad ociosa entre la industria liviana (en torno al 4,5%) y la pesada (en torno al 10,5%). En estos tres países, la magnitud de la capacidad industrial ociosa se corresponde con la variación de la inflación IPP.

Si bien la metodología empleada arroja estimaciones de capacidad industrial no utilizada coherentes con la abrupta caída de las tasas de inflación IPP, no ofrece una descomposición de la contribución relativa de diversos factores. Para ello, el análisis utiliza modelos de vectores autorregresivos estructurales para la inflación IPP que incluyen la capacidad ociosa estimada en el sector industrial y los precios de la energía o de las materias primas<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>En el caso de Estados Unidos, en lugar de los precios de la energía se utilizaron los precios al productor de los bienes de consumo terminados del sector energético; y en el caso de Japón, los componentes de energía eléctrica, gas y agua del Índice de precios de bienes corporativos nacionales (en ambos casos denominados “Energía” en el gráfico 3.1.3). En el caso de China se utilizó el componente de las materias primas del IPP, que en el gráfico

La descomposición histórica de la inflación IPP hace pensar que el shock del sector energético (o el shock de las materias primas en China) ha sido un determinante clave del reciente descenso de la inflación IPP, sobre todo en Estados Unidos (gráfico 3.1.3). Sin embargo, en China y Japón la capacidad ociosa del sector industrial también ha jugado un papel importante. En particular, se estima que durante los últimos cuatro años la contribución de la sobrecapacidad industrial en la deflación del IPP en China ha sido equiparable a la de los precios de las materias primas.

---

se denomina “Materias primas”. Los supuestos identificativos consisten en que a largo plazo sucede lo siguiente: 1) los precios relativos de la energía o de las materias primas (con respecto al IPP) dependen exclusivamente de shocks de precios de la energía o de las materias primas y no de shocks de la capacidad industrial ociosa, 2) la capacidad industrial ociosa se ve afectada tanto por los shocks de la “Brecha industrial” como por shocks de la “Energía” o de las “Materias primas”, y 3) la inflación IPP se ve impulsada por los tres tipos de shocks (Energía, Materias primas, Brecha industrial y específicos del IPP).

### Recuadro 3.2. La experiencia deflacionaria de Japón

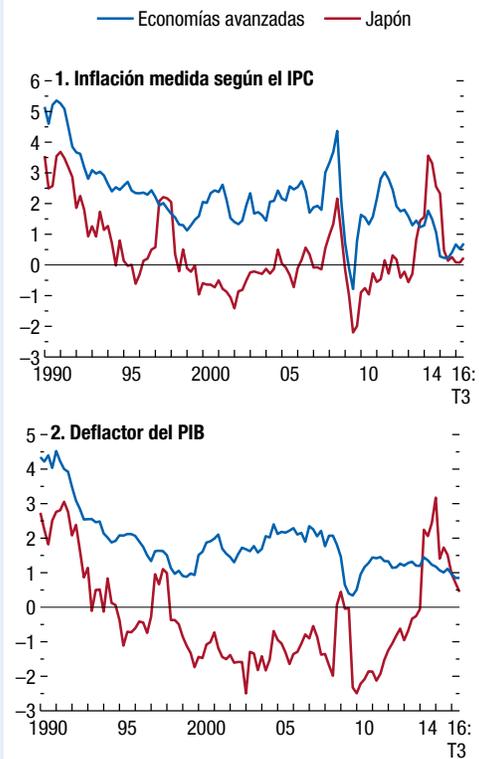
La economía japonesa ha registrado una inflación moderada durante la mayor parte de las dos últimas décadas. La inflación medida según el deflactor del PIB ha sido especialmente baja, con una media de  $-0,3\%$  entre 1990 y 2015, frente al  $0,5\%$  que registró la inflación de los precios al consumidor (gráfico 3.2.1). Los continuos esfuerzos por impulsar la inflación en la economía han sido hasta el momento insuficientes, lo cual destaca lo difícil que resulta escapar de la trampa de la deflación una vez que las expectativas están ancladas en torno a un equilibrio deflacionario. Los numerosos estudios que han procurado determinar las causas y consecuencias de la experiencia deflacionaria de Japón ofrecen información útil sobre las actuales tendencias de desinflación en muchas economías. El presente recuadro pretende echar luz sobre los siguientes interrogantes: ¿Qué provocó el episodio deflacionario japonés que comenzó a mediados de los años noventa? ¿Cómo ha afectado a su economía? ¿Cuán relevante resulta el caso japonés para entender las tendencias deflacionarias actuales?

#### Factores determinantes de la deflación

Se suele considerar el estallido de la burbuja de precios de los activos de principios de la década de 1990 como el shock que desencadenó la deflación en Japón. La inflación y las expectativas inflacionarias disminuyeron paulatinamente a medida que los esfuerzos de los hogares, los bancos y las empresas por afianzar sus balances y recomponer sus patrimonios (FMI, 2014; Koo, 2008) fueron reprimiendo la demanda. Asimismo, se han señalado las variaciones del lado de la oferta y la apreciación del tipo de cambio como factores que contribuyeron al impulso deflacionario durante dicho período (Leigh, 2010; Posen, 2000). Un mayor debilitamiento de la demanda a raíz del shock externo provocado por la crisis asiática de 1997–98 y la lentitud de la respuesta al problema de los préstamos en mora desembocó en una crisis bancaria que en 1998 sumió a la economía en la deflación. El auge de los precios de las materias primas que comenzó a principios de la década de 2000 elevó el nivel general de inflación, lo que ofreció un cierto alivio pasajero, pero la inflación subyacente permaneció en territorio negativo (gráfico 3.2.1). Nuevos shocks, como el estallido de la burbuja de la tecnología de la información y la crisis financiera mundial de 2008–09, debilitaron aún más la demanda, y la brecha del producto

Los autores de este recuadro son: Elif Arbatli, Samya Beidas-Strom y, and Niklas Westelius.

**Gráfico 3.2.1. Dinámica de la inflación**  
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

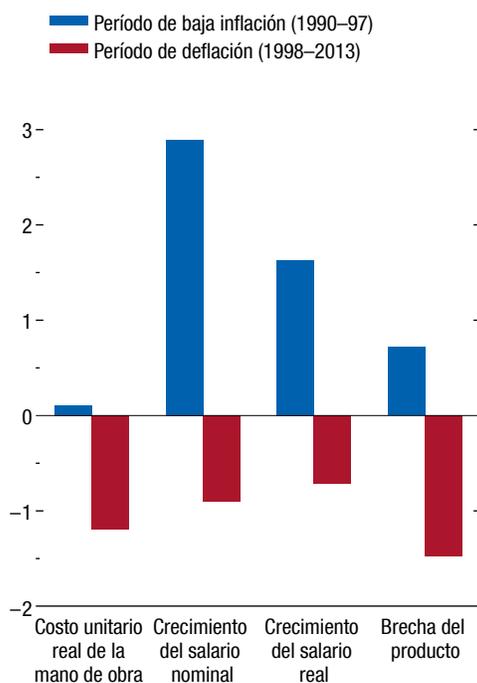
Nota: En el caso de las economías avanzadas los datos trimestrales desestacionalizados se utilizan y ponderan según el PIB ajustado en función de la paridad del poder adquisitivo en términos agregados. Las economías avanzadas incluyen Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Noruega, Nueva Zelanda, Portugal, RAE de Hong Kong, Singapur, Suecia, Suiza, provincia china de Taiwan, el Reino Unido. IPC = índice de precios al consumidor.

siguió siendo negativa (gráfico 3.2.2). La apreciación del yen que precedió a la introducción en 2013 del programa conocido como Abeconomía y el descenso del precio de las materias primas a partir de 2014 han complicado aún más la tarea de impulsar la inflación en la economía<sup>1</sup>. Si bien en los últimos tiempos se ha logrado una subida parcial de la inflación subyacente,

<sup>1</sup>Véase en el texto principal del capítulo un análisis sobre el impacto de los precios de las materias primas en el nivel general de inflación.

**Recuadro 3.2 (continuación)**

**Gráfico 3.2.2. Indicadores cíclicos y estructurales en Japón**  
(Variación porcentual anual media)



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

los riesgos deflacionarios están aumentando una vez más en un contexto de escasa demanda y disminución de las expectativas de inflación.

Los efectos generados por los shocks de la demanda se vieron exacerbados por factores estructurales, y eso ejerció una mayor presión deflacionaria. Varios de estos factores hoy atañen a numerosas economías avanzadas, como, por ejemplo, un menor poder de negociación de los trabajadores y una población que está envejeciendo y creciendo lentamente. El menor poder de negociación de los trabajadores, palpable en la tendencia a la baja de los costos unitarios de la mano de obra desde finales de los años noventa (gráfico 3.2.2), sumado a la atonía del sector empresarial, como se refleja en los grandes volúmenes de reservas de efectivo en manos de las empresas, habrían atizado la inflación al debilitar la dinámica salarios-precios (Porcellacchia, 2016). En un entorno caracterizado por bajas expectativas de crecimiento, las empresas se

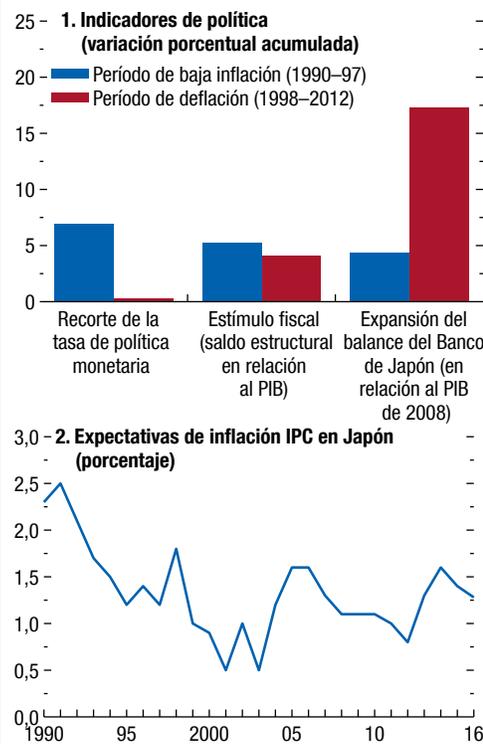
tornaron más reticentes a contratar empleados con contratos permanentes (“trabajadores fijos”). Durante este período, la proporción de trabajadores fijos entre los trabajadores asalariados se redujo, contribuyendo a la disminución de los costos unitarios de la mano de obra, del ingreso permanente y de las prestaciones para los empleados. Asimismo, se han señalado el envejecimiento de la población y el crecimiento demográfico cada vez menor como causales de la presión deflacionaria, ya que el menor crecimiento potencial, y sus implicancias en la sostenibilidad fiscal, habrían contenido la demanda (Anderson, Botman y Hunt, 2014). Al mismo tiempo, el envejecimiento de la población podría generar también un exceso de demanda y presión inflacionaria, puesto que los jubilados tienden a consumir más de lo que producen (Juselius y Takáts, 2015), aunque resulte ambiguo el efecto neto del envejecimiento sobre la inflación.

Con frecuencia también se ha señalado como uno de los factores determinantes de la deflación la escasa credibilidad y contundencia de las políticas de respuesta de los años noventa. En particular, es probable que el ritmo y la magnitud de la expansión monetaria inicial hayan sido insuficientes, y se ha dicho que la respuesta de política fiscal no logró estimular el crecimiento (Bernanke y Gertler, 1999; Ito y Mishkin, 2006; Kuttner y Posen, 2002; Leigh, 2010). Durante el período de deflación la orientación fiscal siguió siendo ampliamente acomodaticia (gráfico 3.2.3, panel 1), pero debido a los reiterados intentos de consolidación la ejecución de la política fiscal fue intermitente (Kuttner y Posen, 2002; Syed, Kang y Tokuoaka, 2009) y su eficacia se vio disminuida por una falta de coordinación con la política monetaria (Eggertsson, 2006). Además, en los años noventa, el Banco de Japón estaba adquiriendo mayor independencia y adoptando un mandato de estabilidad de precios, pero no sería sino hasta 2013 cuando se fijaría un objetivo explícito de inflación<sup>2</sup>. Por consiguiente, en los años noventa las expectativas inflacionarias a largo plazo no estaban bien ancladas (gráfico 3.2.3, panel 2), lo que aumentaba la vulnerabilidad de la economía a shocks deflacionarios. Por último, el saneamiento de los balances

<sup>2</sup>Según indicadores de credibilidad del banco central (Crowe y Meade, 2007; Dincer y Eichengreen 2014), antes de la crisis financiera mundial el Banco de Inglaterra, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo obtuvieron mejores clasificaciones (en materia de transparencia de políticas) que Japón, tanto durante el período de baja inflación como en el de deflación.

Recuadro 3.2 (continuación)

Gráfico 3.2.3. Indicadores de política en Japón



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

Nota: Las expectativas inflacionarias reflejan los pronósticos a 10 años de Consensus Economics; la tasa de política monetaria es el tipo de interés promedio de préstamos a un día sin garantía. IPC = índice de precios al consumidor.

del debilitado sector financiero requirió una larga y limitada intermediación financiera, lo que contribuyó a una prolongada recesión y a presiones deflacionarias (Ito y Mishkin, 2006).

Efectos de la deflación y su importancia en el mundo actual

Está difundida la idea de que la deflación sostenida ha supuesto un lastre para la economía nipona. Las empresas se mostraron más reacias a invertir y a contratar trabajadores fijos, y los consumidores aplazaron la compra de bienes duraderos ante la expectativa de

precios más bajos en el futuro. Un círculo vicioso de caída de los precios, disminución de las utilidades y restricción salarial acentuó la debilidad de la demanda, debido a un “fracaso de la coordinación” (Kuroda, 2013). El incremento de la carga de la deuda real de los prestatarios aumentó el riesgo de incumplimiento y redujo los precios de los activos, la valoración de las garantías y la intermediación del crédito en la economía real. La deflación propició un cambio de tendencia en las asignaciones de cartera hacia los denominados “activos seguros”, lo que redujo la oferta del capital de riesgo.

La persistencia de un crecimiento débil del deflactor del PIB, y por tanto del PIB nominal, fue perjudicial para el diferencial entre las tasas de interés y el crecimiento y favoreció el aumento de la carga de la deuda (End *et al.*, 2015)<sup>3</sup>. En lo que respecta al sector monetario, la caída de las tasas de interés nominales hasta su límite inferior efectivo y la disminución de las expectativas de inflación impidieron rebajar lo suficiente las tasas de interés reales, lo cual provocó una mayor contracción de la economía. A pesar de que en los últimos años el Banco de Japón expandió sustancialmente su balance mediante operaciones monetarias no convencionales, la inflación sigue siendo inexorablemente baja.

En resumen, la experiencia japonesa destaca la importancia de aplicar políticas creíbles, firmes y contundentes a fin de evitar que las expectativas inflacionarias queden desancladas. La deflación persistente puede tener un impacto considerable, y una vez que surjan expectativas deflacionarias, puede resultar difícil sacar a la economía de la trampa de liquidez. En muchas economías avanzadas, factores estructurales tales como un prolongado deterioro del poder de negociación de los trabajadores, podrían generar dificultades adicionales<sup>4</sup>.

<sup>3</sup>Si bien resulta difícil medir el impacto de la deflación sobre la acumulación de deuda, se estima que, a tasas de inflación nulas en los años en que solo se registró deflación, su contribución al PIB fue aproximadamente 36% desde 1990, en virtud de la dinámica de la deuda automática.

<sup>4</sup>FMI (2016a) y Arbatli *et al.* (2016) abordan el papel que pueden desempeñar las políticas de ingresos y las reformas del mercado laboral en Japón para fortalecer la dinámica precios-salarios.

### Recuadro 3.3. ¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos?

Los aumentos repentinos de la inflación suelen verse acompañados o precedidos de espirales en los precios de los alimentos<sup>1</sup>. En parte, ese fenómeno refleja la considerable proporción de los alimentos en el consumo, sobre todo en los países de ingreso bajo (gráfico 3.3.1). Como consecuencia, la caída que experimentan los precios de los alimentos desde 2011 ha reavivado el interés en la magnitud del traslado de las variaciones en los precios internacionales de los alimentos a sus precios internos, y en su capacidad de ejercer una presión a la baja en la inflación global de precios al consumidor.

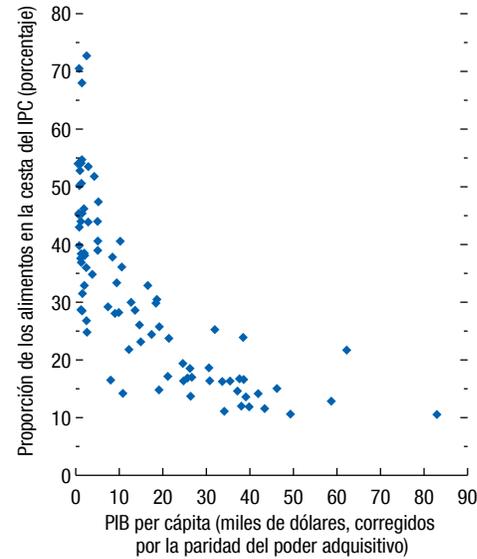
Sin embargo, la comparación de las variaciones de los precios mundiales con las variaciones de los precios internos de los alimentos en más de 80 economías indica que la correlación entre ellas es baja<sup>2</sup>. De hecho, los patrones de la inflación de los alimentos a nivel nacional son marcadamente distintos de los de la inflación registrada en los mercados internacionales de alimentos (denominados en dólares de EE.UU.). En muchas economías avanzadas y en especial en las economías de mercados emergentes, ese desacoplamiento se debe a la depreciación del tipo de cambio en relación con el dólar de EE.UU., que ha limitado o compensado con creces la caída de los precios mundiales de los alimentos (gráfico 3.3.2, paneles 1 y 2). En

Los autores de este recuadro son Emre Alper, Luis Catão, Niko Hobdari, Daniel Te Kaat y Ali Uppal.

<sup>1</sup>La pugna estadística de las últimas cuatro décadas entre los precios de los alimentos y los del petróleo como indicadores anticipados de la inflación mundial ha dejado a los primeros con un papel más preponderante que los segundos (Catão y Chang 2011). Por ejemplo, la fuerte inflación de la década de 1970 se vio precedida por una inflación más acelerada de los precios de los alimentos que la de los precios del petróleo y la de los precios al consumidor en general. Antes del primer brote inflacionario mundial tras la Segunda Guerra Mundial, en la década de 1950, hubo un aumento de precios de las materias primas alimentarias, pero no del petróleo. Más recientemente, el aumento generalizado de la inflación del índice de precios al consumidor por encima de las metas de los bancos centrales en 2007–08 se debió en gran medida a los precios de los alimentos, y no a los del petróleo.

<sup>2</sup>En este análisis se utilizan ponderaciones específicas para cada país para calcular el precio equivalente del mercado mundial de la cesta interna de consumo de alimentos; es decir, el precio que pagarían los consumidores de ese país si compraran esa cesta aproximada de productos básicos en el mercado mundial. En el caso de África subsahariana, los datos disponibles permitieron realizar ese cálculo para 17 de los 41 países, aplicando ponderaciones medias de los países de ingreso bajo y medio de la muestra a toda la muestra. El análisis se centra en los precios franco a bordo (f.o.b.) de las importaciones en moneda local a fin de tomar en cuenta las fluctuaciones del tipo de cambio.

**Gráfico 3.3.1. Ponderaciones de los alimentos en el consumo y el PIB per cápita**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI  
Nota: IPC = índice de precios al consumidor.

cambio, el tipo de cambio desempeña un papel menos preponderante en muchas economías en desarrollo de ingreso bajo. Allí, los rápidos incrementos de los precios internos de los alimentos han estado impulsados por un aumento de la inflación en la producción local de alimentos, en su mayoría no transables (gráfico 3.3.2, panel 3). En líneas generales, la inflación de los alimentos ha sido mayor que en el resto de los productos en todos los grupos de países, en especial en África subsahariana y en las economías de mercados emergentes (gráfico 3.3.3). Por lo tanto, la inflación interna de los alimentos ha contrarrestado en general las actuales presiones deflacionarias que experimentan muchas economías en productos no alimentarios<sup>3</sup>.

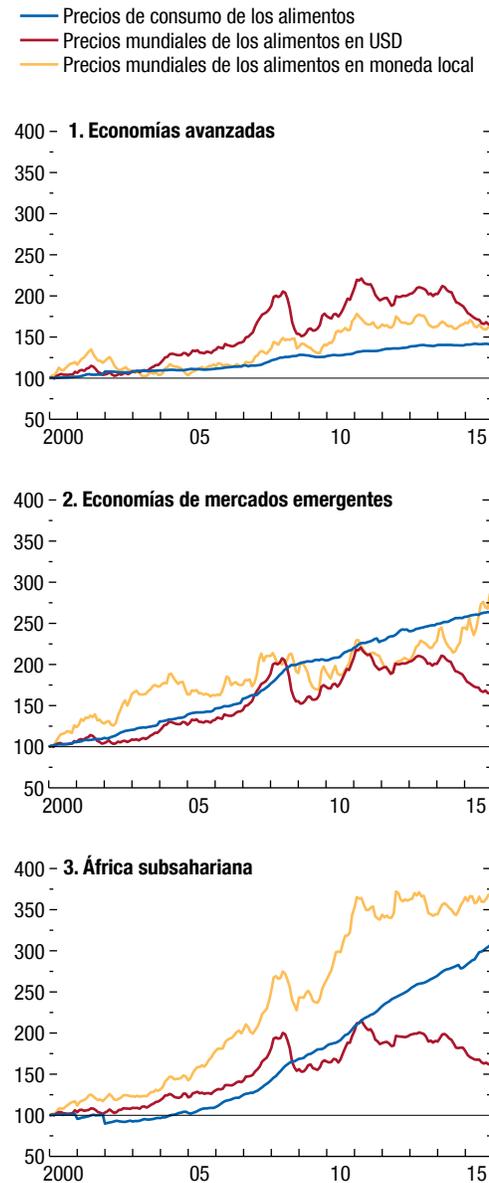
Los indicios de un traslado limitado de los precios f.o.b. (es decir, sin incluir el costo de transporte al

<sup>3</sup>En promedio, la inflación de los precios de los alimentos superó la inflación de los precios de los productos no alimentarios por 1,4 puntos porcentuales por año durante el período 2010–15 en los 41 países de África subsahariana de la muestra. En las economías avanzadas y de mercados emergentes, los diferenciales respectivos son de 0,8 y 0,5 puntos porcentuales en el mismo período.

Recuadro 3.3 (continuación)

**Gráfico 3.3.2. Precios mundiales de los alimentos y precios de consumo de los alimentos**

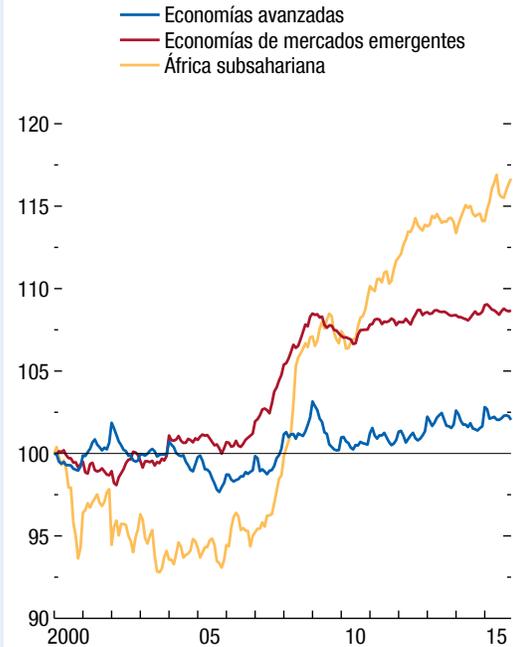
(Enero de 2000 = 100)



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

**Gráfico 3.3.3. Precios de los alimentos en relación a precios de productos no alimentarios**

(Enero de 2000 = 100)



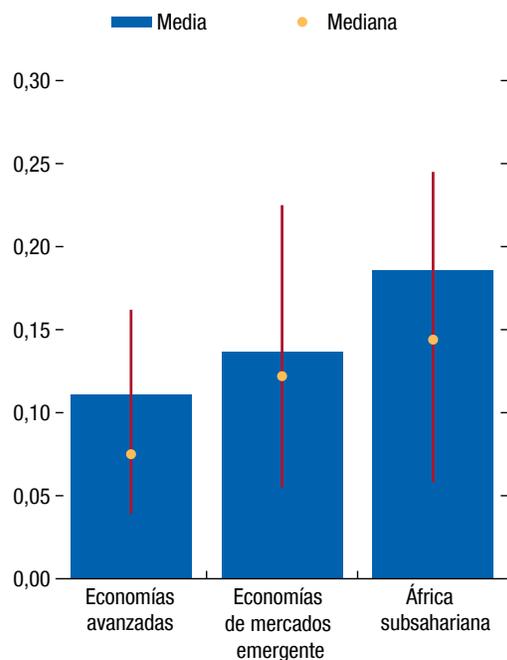
Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

mercado nacional de destino final) de los alimentos a los precios al consumidor se corrobora mediante un análisis de regresión sobre una muestra de 81 países con datos mensuales de 2000–15 (gráfico 3.3.4)<sup>4</sup>. A pesar de que el grueso de la distribución de los coeficientes de traslado se centra entre 0,1 y 0,2 (la

<sup>4</sup>Las variables explicativas de las regresiones de cada país son el índice actual y con hasta seis rezagos del índice de inflación de los precios f.o.b de los alimentos en moneda local (calculados como el cambio porcentual del producto del índice de precios mundiales de los alimentos en dólares de EE.UU. y el tipo de cambio de cada país frente a esa moneda), incorporándose además rezagos de la inflación de los precios internos de los alimentos (la duración del rezago para la regresión de cada país se determina aplicando criterios estadísticos estándar). Luego, se calcula el coeficiente de traslado como la suma de los coeficientes de la inflación de los alimentos f.o.b. dividida por 1 menos la suma de los coeficientes rezagados de inflación interna de los alimentos (es decir, los coeficientes autorregresivos).

Recuadro 3.3 (continuación)

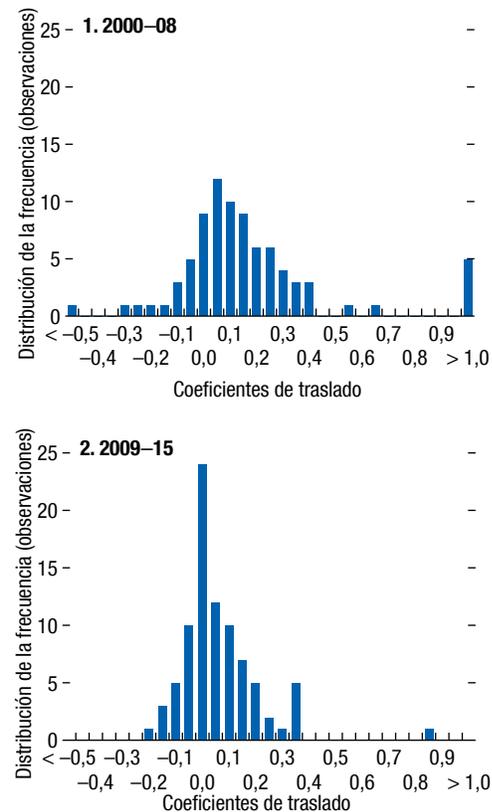
**Gráfico 3.3.4. Coeficientes de traslado de los precios de los alimentos de varios grupos de países**



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las líneas verticales denotan los rangos intercuantiles.

mediana es de alrededor de 0,12), hay una variación considerable entre países. El traslado es cercano a 0,4 en algunos y mayor a 1 en un país con valor atípico (Etiopía). En general, África subsahariana no solo tiene un promedio más alto de traslado sino también una mayor dispersión entre países de los coeficientes de traslado que las economías avanzadas y de mercados emergentes. Además, al dividir la muestra en dos sub-períodos —el primero, 2006–08, con inflación elevada de los precios de los alimentos; y el segundo, marcado por la caída de los precios mundiales de los alimentos en 2009 y de 2011 en adelante—, el traslado parece ser mayor en promedio y más disperso en el primero (gráfico 3.3.5). Para explicar la dispersión de los coeficientes de traslado entre países y períodos, se realiza una regresión de los distintos coeficientes de traslado obtenidos de la muestra completa sobre diversos factores, entre ellos los identificados en estudios anteriores (por ejemplo, Gelos y Ustyugova, 2012). Los resultados de este ejercicio empírico destacan la forma en

**Gráfico 3.3.5. Distribución de los coeficientes de traslado de los precios de los alimentos**



Fuentes: Cálculos del personal técnico del FMI.

que los niveles de ingreso, los regímenes cambiarios, la apertura al comercio de alimentos y la volatilidad del producto determina los coeficientes de traslado (cuadro 3.3.1):

- *Un ingreso per cápita más alto se asocia con un traslado más limitado de los precios internacionales de los alimentos.* Una explicación posible de este fenómeno es que, en promedio, los países más ricos consumen productos alimentarios con mayor valor agregado, cuyos componentes no transables, como los servicios de distribución, representan una mayor proporción del costo total.
- *Un régimen cambiario más estable se asocia con un mayor traslado.* Cuando el tipo de cambio es fijo, los precios f.o.b en moneda local reflejan más directamente los precios mundiales, lo que mitiga los

## Recuadro 3.3 (continuación)

**Cuadro 3.3.1. Determinantes transfronterizos del traslado de los precios de los alimentos franco a bordo a la inflación de precios de consumo de los alimentos**

	(1)	(2)
Logaritmo del PIB per cápita	-0,0385*** (-3,15)	-0,0333*** (-3,31)
Apertura	0,0174 (0,88)	
Balanza comercial de alimentos/PIB	0,00838* (1,71)	
Balanza comercial de alimentos/PIB, cuadrado	0,00124*** (3,72)	0,00151*** (3,88)
Inflación del IPC media	-0,00135 (-1,34)	
Régimen cambiario	0,0296** (2,3)	0,0235* (1,96)
Arancel agrícola medio	-0,00527** (-2,39)	-0,00741*** (-4,90)
Volatilidad del crecimiento	0,0116* (1,68)	0,0134** (2,08)
Calidad de las instituciones	-0,00484 (-0,88)	
Constante	0,168*** (3,32)	0,151*** (3,06)
Número de observaciones	81	81
R <sup>2</sup>	0,564	0,517
R <sup>2</sup> ajustada	0,509	0,484

Fuentes: FMI, autoridades nacionales; y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es el coeficiente de traslado estimado que se presenta en el gráfico 3.4. Estadísticas *t* robustas entre paréntesis. \*\*\*, \*\*, \* denotan significancia al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente.

desvíos con respecto a la ley de precio único asociados con la volatilidad del tipo de cambio imprevista.

- *Los países que son grandes exportadores netos (es decir, los que exportan más alimentos de los que importan) en relación con el PIB o los grandes importadores netos de alimentos en relación con el PIB se caracterizan por un mayor traslado.* Esta observación se justifica por el hecho de que el componente transable de los alimentos nacionales tiende a incrementarse con las exportaciones o importaciones netas de alimentos.
- *Los países con aranceles promedio más altos sobre los productos agrícolas tienen un traslado menor,* lo cual se condice con la idea de que los aranceles reducen la comerciabilidad de ciertos productos alimenticios internos.
- *El traslado es mayor en los países en los que el crecimiento es más volátil.* Puede haber distintas explicaciones de este fenómeno. Una explicación sencilla es que las economías más volátiles exhiben menos rigidez en los precios, lo que permite un mayor traslado del aumento en los precios mundiales de los alimentos a los precios minoristas.

Estas conclusiones parecen indicar que un traslado bajo de los precios internacionales a los precios internos de los alimentos no necesariamente mejora el bienestar. Eso puede ocurrir, por ejemplo, si el traslado es bajo como consecuencia de aranceles elevados que distorsionan la asignación de recursos, o si refleja una gran proporción de productos agrícolas locales (como hortalizas y frutas frescas) que, a causa de su no comerciabilidad, se producen, almacenan o transportan de manera ineficiente<sup>5</sup>. De hecho, cuando los precios mundiales de los alimentos caen, la baja comerciabilidad limita los beneficios que esa caída debería traer aparejados para los consumidores. En cambio, cuando los precios mundiales de los alimentos aumentan, la baja comerciabilidad suele limitar las ventajas de ese aumento para los productores, lo que retarda los ajustes necesarios en la producción, que a la larga beneficiarían también a los consumidores internos.

<sup>5</sup>Véanse en el capítulo 1 datos sobre la proporción de productos agrícolas locales en el consumo interno de alimentos y un análisis general del papel de los alimentos en la producción y el consumo.

### Recuadro 3.4. El impacto de los precios de las materias primas en la inflación de los precios al productor

En este capítulo se documenta una caída generalizada de la inflación de los precios al productor en las economías avanzadas en los últimos años, sobre todo en las manufacturas. La caída ha sido particularmente marcada entre los importadores de materias primas, lo que hace pensar que las vinculaciones internacionales de los insumos son un canal clave a través del cual las presiones deflacionarias se contagian entre los países (gráfico 3.4.1). En este contexto, en este recuadro se utilizan datos sectoriales de cuatro economías avanzadas —Alemania, Corea, Francia y los Países Bajos— para estudiar el grado en que la caída de la inflación de los precios al productor puede atribuirse al debilitamiento de los precios internacionales de las materias primas y otros precios de importación<sup>1</sup>.

El enfoque empírico adoptado para descomponer el aporte de los precios de distintos insumos a la inflación sectorial de los precios al productor sigue la metodología formulada en Ahn, Park y Park (2016). Concretamente, se utiliza la siguiente especificación para estimar el efecto de los precios de los insumos internos ( $DOM_{it}$ ), los precios de los insumos importados ( $IMP_{it}$ ) y los costos laborales ( $ULC_{it}$ ) (en los precios de los productores internos ( $P_{it}$ )) (a nivel país-sector<sup>2</sup>):

$$\ln(P_{it}) = \beta_1 \alpha_{i,DOM} \ln(DOM_{it}) + \beta_2 \alpha_{i,IMP} \ln(IMP_{it}) + \beta_3 \alpha_{i,ULC} \ln(ULC_{it}) + \varepsilon_{it}, \quad (3.4.1)$$

donde  $it$  denota el sector  $i$  en el momento  $t$ ,  $\ln$  denota los logaritmos y  $\alpha_{i,X}$  es la proporción de cada tipo de insumo en la estructura de costos totales del sector  $i$  (donde  $\sum_X \alpha_{i,X} = 1$ ), obtenida de cuadros sobre insumos y productos<sup>3</sup>. Se permite que el grado de traslado de los precios de los insumos a los precios al productor ( $\beta$ ) varíe entre insumos a fin de controlar los efectos de una posible respuesta heterogénea a shocks de costos subyacentes. La ecuación se estima por separado en configuraciones de panel para Corea (incluyendo efectos sectoriales fijos) y para las tres economías europeas (con efectos sectoriales fijos por país-sector). Se utiliza una

El autor de este recuadro es JaeBin Ahn.

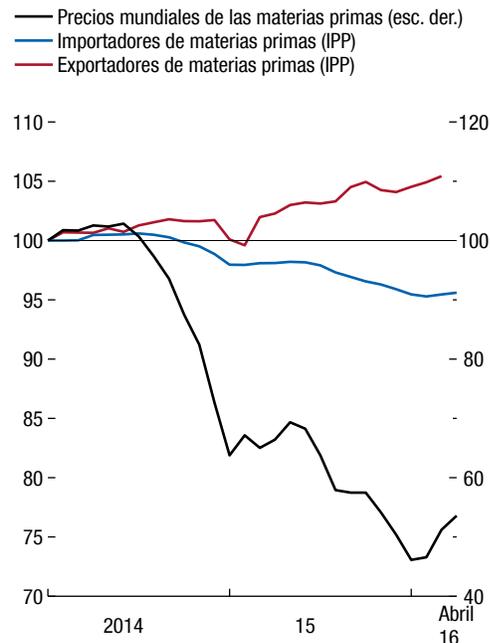
<sup>1</sup>La selección de estas cuatro economías avanzadas se debe a la disponibilidad de datos de precios de alta frecuencia a nivel sectorial.

<sup>2</sup>Una posible limitación de la metodología es que los precios de otros sectores y los tipos de cambio —que afectan los precios de las importaciones denominados en moneda local— se dan por sentados en la estimación. Además, al basarse en una especificación de forma reducida, el análisis no adopta postura alguna en cuanto a la fuente de la variación de los precios de las materias primas o de otros precios de insumos importados.

<sup>3</sup>La proporción de insumos está tomada de World Input-Output Table (<http://www.wiod.org/>).

#### Gráfico 3.4.1. Precios de las materias primas y precios al productor

(Enero de 2014 = 100; promedio simple por grupos de países)



Fuentes: Banco de Corea; Eurostat; Haver Analytics; y FMI, base de datos de *International Financial Statistics*.

Nota: Importadores de materias primas: 18 países de la zona del euro, China, Corea, Estados Unidos, Japón, el Reino Unido; exportadores de materias primas: Brasil, Chile, Colombia, Sudáfrica. IPP = índice de precios al productor.

configuración de corrección de errores para tomar en cuenta las posibles relaciones de cointegración entre los precios no estacionarios al productor y de los insumos.

Tal como propone el novedoso enfoque de Ahn, Park y Park (2016) y de Auer y Mehrotra (2014), se combinan cuadros sobre insumos y productos con datos sectoriales de precios para construir índices de precios de insumos y de costos laborales para cada sector interno  $i$ . Por ejemplo, el índice de precios de los insumos importados para el sector  $i$  se obtiene de esta manera:

$$\ln(IMP_{it}) = \sum_j (\alpha_{j,IMP} / \alpha_{i,IMP}) \ln(I_{jt}), \quad (3.4.2)$$

donde  $\alpha_{j,IMP}$  es la proporción de insumos importados del sector  $j$  en el conjunto global de insumos que se precisan para la producción del sector  $i$  a partir de los cuadros sobre insumos y productos, y  $I_{jt}$  es el índice de precios de los bienes importados del sector  $j$  a partir de

**Recuadro 3.4 (continuación)**

datos a nivel sectorial de los precios de la importación<sup>4</sup>. Los insumos importados pueden desglosarse además en materias primas y otros componentes, lo que permite estimar por separado su aporte a la inflación de precios al productor<sup>5</sup>. Los índices de precios de los insumos nacionales y de costos laborales unitarios específicos de cada sector se construyen de manera análoga, utilizando cuadros sobre insumos y productos, índices de precios al productor nacionales a nivel sectorial, e índices de costos laborales unitarios a nivel sectorial.

Los resultados apuntan a que el traslado de los precios de la importación a los precios a los productores internos es elevado. En Corea, el traslado a corto plazo de los precios de las materias primas a los precios de los productores internos es de alrededor de 40% y se aproxima a 60% a largo plazo. En los tres países europeos, el traslado de los precios de los insumos de materia prima es aun mayor: 90% a corto plazo y casi 100% a largo plazo<sup>6</sup>. Los coeficientes estimados de traslado de precios de importaciones no correspondientes a materias primas son similares.

Al combinar estas estimaciones de traslado con los precios efectivos de las importaciones a nivel sectorial a lo largo de los últimos dos años, se obtienen los siguientes resultados:

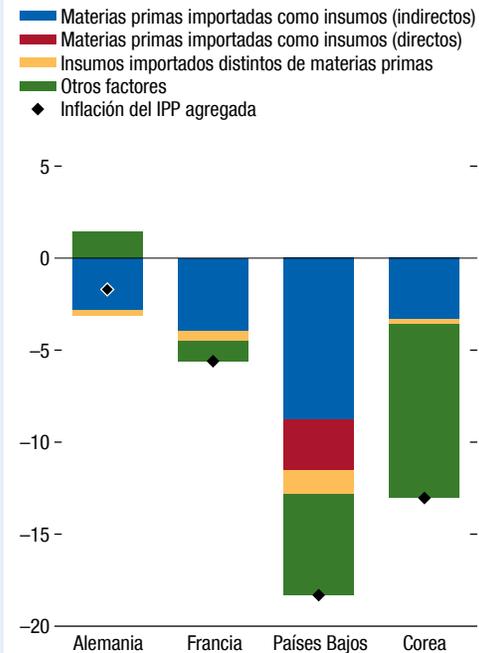
- La brusca caída de los precios de las materias primas fue un importante factor determinante de la deflación agregada de los precios al productor en Alemania, Francia y los Países Bajos en los últimos dos años (gráfico 3.4.2). Su aporte fue algo menor, aunque importante de todos modos, en el caso de Corea.
- Las diferencias entre países en el aporte relativo de los precios de las importaciones de materias primas a la inflación agregada de los precios al productor se deben sobre todo a variaciones en las ponderaciones de los insumos más que a diferencias en la dinámica de los precios de la importación.
- Gran parte del impacto de los precios de las materias primas en la deflación agregada de los precios al productor durante este período es indirecto, pues surge de una caída en los precios de los insumos utilizados por sectores internos distintos de los de

<sup>4</sup>Todos los datos de series de precios están publicados en la Base de Datos Estadística del Banco de Corea (Sistema de Estadísticas Económicas), que está a disposición del público en Internet (ecos.bok.or.kr), o en la base de datos de Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>).

<sup>5</sup>El sector de las materias primas se define como la industria de “minas y canteras” en la clasificación industrial de dos dígitos.

<sup>6</sup>La diferencia entre los coeficientes estimados entre los grupos de países puede deberse, entre otros factores, a las diferentes estructuras de mercado y grados de competencia.

**Gráfico 3.4.2. Contribución a la inflación de los precios al productor acumulada**  
(Porcentaje, enero de 2014–marzo de 2016)



Fuentes: Banco de Corea; Eurostat; Haver Analytics; y FMI, base de datos de *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La contribución directa de las materias primas importadas como insumos capta el uso de materias primas importadas por parte del propio sector de materias primas, y la contribución indirecta refleja el uso de materias primas importadas como insumos por parte de otros sectores. IPP = índice de precios al productor.

las materias primas. Su aporte directo —a través de la importación de materias primas por parte del sector interno de dichos productos— es casi cero en todos los países excepto en los Países Bajos, donde las reexportaciones de petróleo son significativas, y aun allí representa apenas una quinta parte del aporte total de los precios de las materias primas.

- El aporte de los precios de las importaciones no correspondientes a materias primas a la inflación agregada de los precios al productor en los últimos dos años es mucho menor. Eso se debe principalmente a que los precios internacionales de las manufacturas cayeron mucho menos que los de las materias primas en ese período, más que a diferencias en los coeficientes de traslado o en la ponderación relativa de las materias primas comparada con la de los demás insumos de la producción.

### Recuadro 3.5. Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria

El propósito de un enfoque de gestión de riesgos en la política monetaria es evitar resultados graves, como, por ejemplo, la deflación. A las autoridades no les preocupan las pequeñas desviaciones con respecto a los resultados deseados; sin embargo, asignan un costo marginal creciente a las desviaciones de la inflación y de la brecha del producto a medida que estas se amplían. Esto implica la adopción de medidas rápidas y contundentes para alejar a la economía de situaciones en las que hay un mayor riesgo de que los instrumentos convencionales de política monetaria pierdan su eficacia, como ocurre en un contexto de persistente atonía económica y baja inflación, con una tasa de interés de política monetaria en el límite inferior efectivo.

Las expectativas inciden de forma crucial en la eficacia de la política monetaria. La mera modificación del instrumento convencional de política del banco central —una tasa de interés a muy corto plazo— tiene un efecto insignificante para el conjunto de la economía. El impacto de la medida se deriva de su influencia en las expectativas del mercado acerca de la evolución a futuro de las tasas de interés a corto plazo, que, a su vez, influyen en las tasas de interés a mediano y largo plazo a las que los hogares y las empresas invierten y obtienen créditos.

Sin embargo, la trayectoria que las tasas de interés de política monetaria pueden seguir para lograr que la inflación se sitúe en el nivel establecido como meta por el banco central no es una sola. Por ejemplo, el banco central podría optar por una estrategia gradual, con pequeños ajustes del instrumento de política a lo largo de varios trimestres. O podría decidir adoptar un método rápido y contundente. En caso de no contar con una orientación directa por parte de las autoridades, las expectativas del mercado no coincidirán necesariamente con la trayectoria de las tasas de política prevista por el banco central.

El presente recuadro ofrece simulaciones de modelos a fin de ejemplificar la manera en que un compromiso creíble y transparente con una política enérgica de distensión monetaria puede reducir el riesgo de recesión y deflación, aun cuando la tasa de política monetaria se sitúe en el límite inferior efectivo<sup>1</sup>. Un modelo neokeynesiano estándar de la economía canadiense simula un escenario contrafáctico de la historia de la

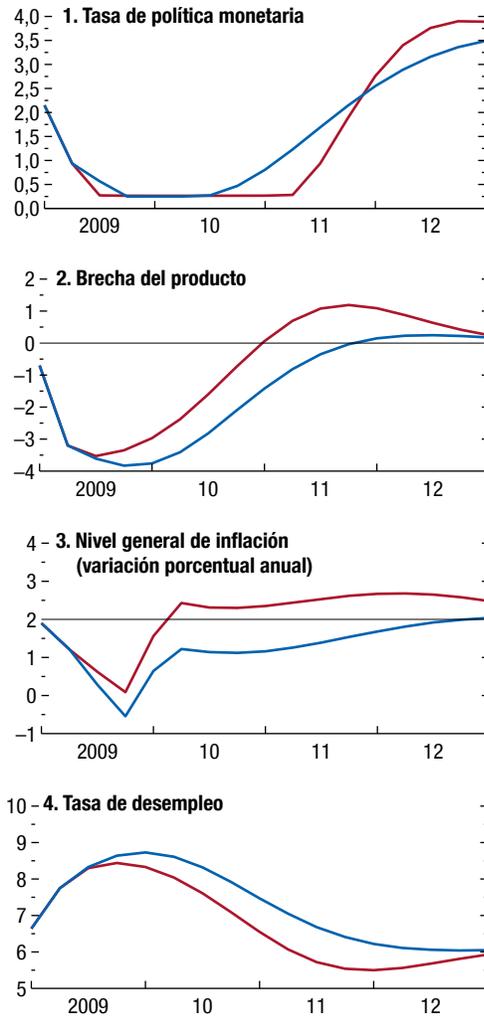
Los autores de este recuadro son Kevin Clinton, Douglas Laxton y Hou Wang.

<sup>1</sup>Véanse más detalles en Obstfeld *et al.* (de próxima publicación).

**Gráfico 3.5.1. Pronósticos en el segundo trimestre de 2009: Minimización de las pérdidas frente a una función de reacción lineal**

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

— Función de reacción basada en pronósticos de inflación  
— Minimización de las pérdidas



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

crisis financiera mundial, en el marco de dos estrategias distintas. En la primera, basada en el principio de gestión de riesgos, el banco central minimiza la función de pérdida estableciendo un marcado incremento del costo marginal a las brechas del producto o las desviaciones de la inflación con respecto a los niveles fijados como meta. En la segunda estrategia se utiliza

**Recuadro 3.5 (continuación)**

una función lineal de reacción de política basada en pronósticos de inflación, es decir, una regla prospectiva de Taylor. Los escenarios contrafácticos comienzan en el segundo trimestre de 2009 y se resumen en el gráfico 3.5.1:

- En la estrategia de gestión de riesgos (línea roja), la tasa de política monetaria se mantiene en el límite inferior efectivo (para los efectos de este gráfico, 0,25%) hasta el primer trimestre de 2011, es decir, lo suficiente para rebasar, de manera temporaria, el objetivo de inflación. Dado que el público conoce esta intencionalidad, las expectativas respecto de las tasas de interés nominales a más largo plazo disminuyen mientras que las expectativas inflacionarias a mediano plazo aumentan. Esto reduce las tasas de interés reales, lo que, a su vez, incrementa el precio de los activos y deprecia la moneda local, estimulando la producción y la inflación. La superación de la meta inflacionaria compensa el nivel inicial de la inflación, que es muy inferior al nivel fijado como meta, de tal manera que, el nivel medio de inflación a la larga se aproxima mucho al nivel fijado como meta.
- Por el contrario, la función lineal de reacción (línea azul) implica aumentar la tasa de política monetaria a mediados de 2010, con una convergencia mucho más lenta hacia el objetivo. En ese proceso, se registran brechas del producto y desviaciones de la inflación más amplias y tasas de desempleo más elevadas que las observadas en el marco de la estrategia de gestión de riesgo.

Las razones para aplicar una estrategia enérgica que rebase deliberadamente el objetivo inflacionario son claras. En un contexto en el que las tasas de política

monetaria ya se sitúan en los límites inferiores efectivos, la incidencia de nuevos shocks de demanda negativos podría empujar a la economía a una situación de deflación, de la que es cada vez más difícil salir. Por este motivo, la perspectiva de un breve período con tasas de inflación por encima del nivel fijado como meta resulta aceptable.

Con todo, la transparencia es un elemento clave de esta estrategia. La publicación de la trayectoria prevista de todas las variables utilizadas durante las reuniones de decisión de políticas, incluida la trayectoria proyectada de la tasa de interés de política, ayudaría al banco central a ofrecer una explicación creíble de su estrategia<sup>2</sup>. Esto reforzaría la confianza de los ciudadanos en los objetivos inflacionarios del banco central y fortalecería la transmisión de las iniciativas políticas a la economía. Si la trayectoria publicada de las tasas de interés de política monetaria resulta creíble, la estructura por plazos de las tasas de interés y los precios de los activos, como, por ejemplo, el tipo de cambio, respaldará los objetivos de la política monetaria. Por el contrario, pronosticar que la tasa de inflación superará el nivel fijado como meta pero sin comunicar el alcance total de la estrategia del banco central podría socavar la confianza en el anclaje nominal; podría dar la impresión de que el banco central está haciendo “demasiado poco, demasiado tarde” en lo que respecta a la normalización de las tasas de interés.

<sup>2</sup>Véanse en Poloz (2014) los argumentos a favor de la orientación a futuro, incluida la publicación de las trayectorias proyectadas de las tasas de política monetaria cuando las tasas de interés se sitúan en el límite inferior efectivo, pero no en períodos normales.

## Anexo 3.1. Muestra y datos

### Muestra de países

La muestra más amplia utilizada para el análisis de regresión comentado en este capítulo consta de 44 economías avanzadas y de mercados emergentes, enumeradas en el cuadro del anexo 3.1.1. Estas economías se han seleccionado en función de la disponibilidad de medidas de expectativas de inflación de la base de datos Consensus Forecasts.

### Fuentes de datos

Las fuentes principales de datos para este capítulo son la base de datos de perspectivas económicas y análisis estructural de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, la base de datos CEIC sobre China, la base de datos de Consensus Forecasts de Consensus Economics, la base de datos de Global Data Services, la base de datos del informe WEO del IMF, la base de datos de los Indicadores del desarrollo mundial del Banco Mundial, y Haver Analytics y Bloomberg L.P. Todas las variables son de frecuencia trimestral (excepto las utilizadas en el análisis de las expectativas de inflación basadas en el mercado, que tienen frecuencia diaria). Las expectativas de inflación a mediano plazo de la base de datos Consensus Forecasts se interpolan a frecuencia trimestral a partir de encuestas semestrales. La cobertura de los deflatores del PIB y los precios de las importaciones se amplía interpolando datos anuales. El cuadro del anexo 3.1.2 enumera todos los indicadores utilizados en este capítulo junto con las fuentes de los mismos.

## Anexo 3.2. Simulaciones de modelo

Se utilizan simulaciones de modelo para medir los efectos deflacionarios de la demanda deprimida y los precios moderados de las importaciones en tres grandes economías —Estados Unidos, la zona del euro y Japón— cuando la política monetaria es restringida y se desanclan las expectativas de inflación<sup>48</sup>. Las simulaciones se realizan en dos entornos macroeconómicos alternativos. En ambos, se supone que la política monetaria es restringida, es decir que la tasa de interés de política monetaria está en su límite inferior efectivo. En el segundo, se supone también que

<sup>48</sup>Las simulaciones se realizan utilizando el modelo G20MOD del FMI.

### Cuadro del anexo 3.1.1. Muestra de economías avanzadas y de mercados emergentes

Economías avanzadas	Economías de mercados emergentes
Alemania, Australia, Canadá, Eslovenia, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Lituania, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, la provincia china de Taiwán, la RAE de Hong Kong, el Reino Unido, la República Eslovaca, Singapur, Suecia, Suiza	Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Estonia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Tailandia, Turquía, Ucrania, Venezuela

### Cuadro del anexo 3.1.2. Fuentes de datos

Variable	Fuente
Precios de las materias primas	Bloomberg L.P., Haver Analytics, sistema de precios de materias primas del FMI
Precio al consumidor, Precio al consumidor central, precio al productor e índices salariales	Haver Analytics; FMI, base de datos del informe WEO; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
Valor de importaciones, volumen de importaciones y deflactor de precios de la importación	Base de datos CEIC; Haver Analytics; FMI, base de datos del informe WEO; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; base de datos de Indicadores de desarrollo mundial
Índice de producción industrial	FMI, base de datos del informe WEO
PIB nominal y real, y deflactor del PIB	Haver Analytics; FMI, base de datos del informe WEO; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; base de datos de Indicadores de desarrollo mundial
Tipos de cambio nominales efectivos	Base de datos Global Data Services
Brecha del producto	FMI, base de datos del informe WEO
Tasa de desempleo	Bloomberg L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos del informe WEO; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Thomson Reuters Datastream
Swaps de inflación, índices del mercado de valores y tasas de interés de las letras del Tesoro	Bloomberg L.P.; Haver Analytics
Expectativas de inflación basadas en encuestas	Banco de Inglaterra, encuesta de pronosticadores externos; Consensus Economics; Comisión Europea, encuestas de empresas y consumidores; FMI, base de datos del informe WEO; Universidad de Michigan, encuesta de consumidores
Expectativas de desempleo	Consensus Economics
Transparencia del banco central y tasa de rotación de los gobernadores	Crowe y Meade 2007
Régimen de fijación de metas de inflación	Informe WEO, octubre de 2011, capítulo 3

resultados sorprendentes de inflación tienen un efecto directo en las expectativas de inflación<sup>49</sup>.

El primer shock que examinan las simulaciones es una caída transitoria del 1% en la demanda interna en cada una de las tres economías. Los resultados expuestos en el gráfico 3.4 indican que, aun con una política monetaria restringida, la economía evitaría la trampa deflacionaria dentro de un plazo razonable siempre y cuando las expectativas de inflación se mantengan firmemente ancladas. En cambio, si cayeran las expectativas de inflación, podría llevarle mucho tiempo a la economía recuperarse de la deflación.

Los resultados del capítulo indican que los precios reducidos de las importaciones también contribuyeron a reducir la inflación en muchas economías en el pasado reciente. Si bien en circunstancias normales los precios de las importaciones tienen efectos transitorios en la inflación y, por consiguiente, no deberían ser un motivo de preocupación para la dinámica futura de la inflación, pueden llegar a convertirse en un problema en la coyuntura actual de política monetaria restringida e indicios de desanclaje de las expectativas de inflación.

A fin de medir las posibles consecuencias deflacionarias de estas circunstancias, se evalúan dos shocks de los precios de las importaciones. El primero es una caída brusca de los precios del petróleo<sup>50</sup>; el segundo es una reducción de los precios de las exportaciones chinas, tomada como ejemplo de un shock de los precios mundiales de los bienes transables causado por la capacidad manufacturera ociosa en una gran economía de importancia clave<sup>51</sup>. Los resultados expuestos en los gráficos del anexo 3.2.1 y 3.2.2 indican que los shocks de los precios de las importaciones pueden generar persistentes presiones desinflationarias

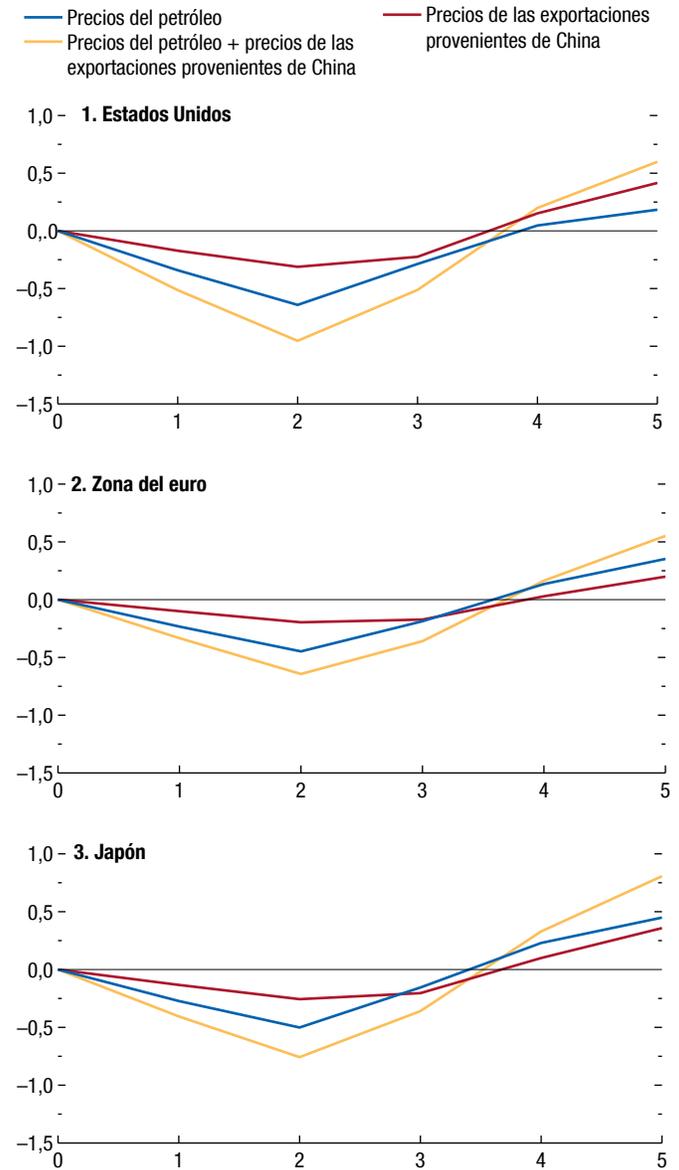
<sup>49</sup>El efecto de la inflación en las expectativas de inflación se introduce en el modelo a través de shocks del término de la inflación prevista que ingresa en la curva de Phillips en forma reducida del modelo. Una inflación sorpresiva equivalente a 1 punto porcentual que ocurre en el año 1 produciría un cambio de 0,25 puntos porcentuales en las expectativas de inflación del año 2, de 0,10 puntos porcentuales en el año 3, de 0,05 puntos porcentuales en el año 4, y caerían a cero a partir del año 5. Estas magnitudes se basan en los datos empíricos presentados en el capítulo sobre el grado en la que la inflación sorpresiva modifica las expectativas de inflación del sector privado en diferentes horizontes.

<sup>50</sup>El shock de los precios del petróleo se calibra de modo tal que su magnitud corresponda a la caída efectiva de los precios internacionales del petróleo en 2014, y su persistencia se condice con los precios del mercado de futuros.

<sup>51</sup>La caída de los precios de las exportaciones chinas se fijó para que coincidiera en términos generales con el impacto documentado en el capítulo de la capacidad excedentaria en China sobre la inflación de los precios al consumidor en economías avanzadas de importancia clave durante 2015.

**Gráfico del anexo 3.2.1. Efecto de los shocks desinflationarios en la inflación subyacente de economías avanzadas en el contexto de una política monetaria restringida**

(Puntos porcentuales; el eje x indica los años transcurridos desde el shock)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

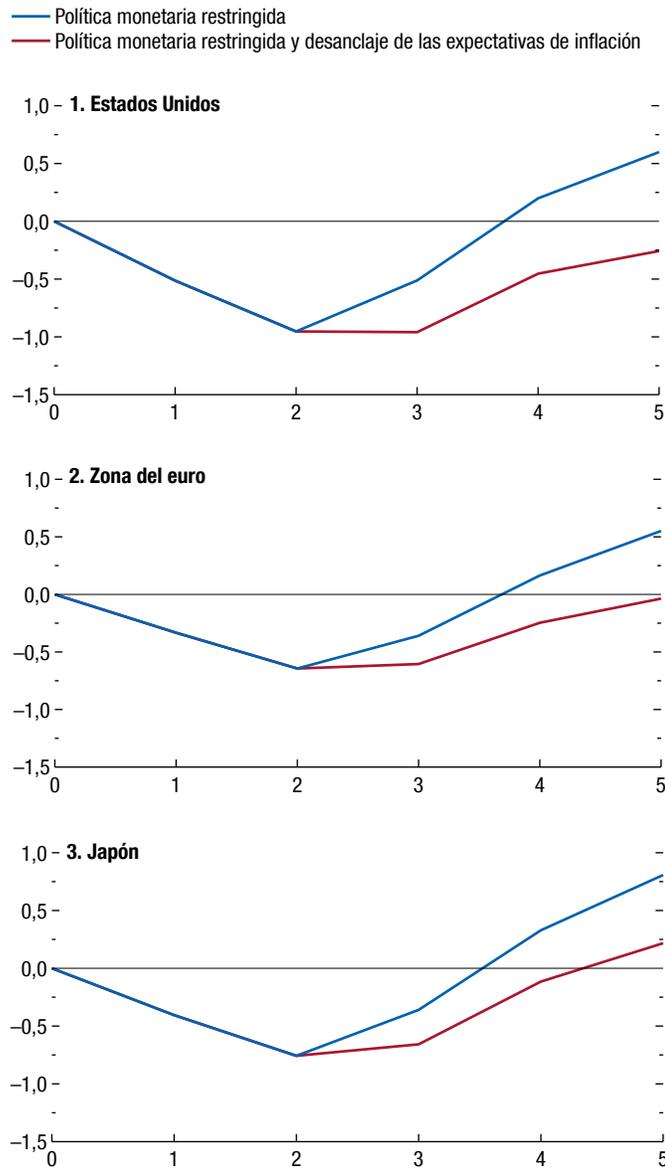
Nota: El gráfico ilustra las reacciones de la inflación subyacente tras un shock de los precios internacionales del petróleo y de las exportaciones provenientes de China. El modelo supone que la política monetaria convencional se restringe al límite inferior efectivo para las tasas de interés nominales de todos los países.

cuando la política monetaria es restringida y se desanclan las expectativas de inflación a mediano plazo:

- *Política monetaria restringida.* En los países que aplican una política monetaria restringida, los precios más

### Gráfico del anexo 3.2.2. Efecto de los shocks desinflacionarios en la inflación subyacente de economías avanzadas en el contexto de una política monetaria restringida y expectativas inflacionarias no ancladas

(Puntos porcentuales; el eje x indica los años transcurridos desde el shock)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico ilustra las reacciones de la inflación básica tras un shock combinado en los precios internacionales del petróleo y en las exportaciones provenientes de China. El modelo supone que la política monetaria convencional se restringe al límite inferior efectivo para las tasas de interés nominales de todos los países. El escenario alternativo (línea roja) supone además que las expectativas inflacionarias se ven afectadas por shocks en la inflación.

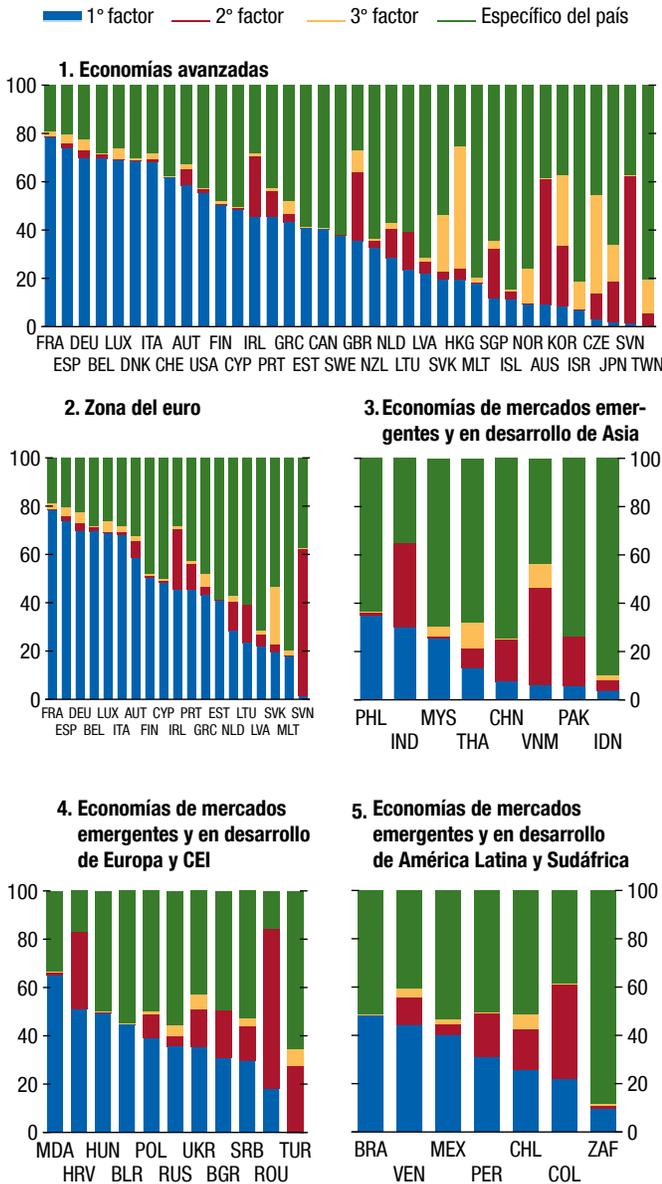
bajos del petróleo y los bienes manufacturados de China pueden mantener la inflación por debajo del nivel base —es decir, su curso previsto sin shocks— hasta por cuatro años (gráfico del anexo 3.2.1). Una caída de los precios de las importaciones reduce directamente la inflación a corto plazo pero también la reduce indirectamente por medio de una caída de la demanda. El efecto indirecto surge de una inflación más baja que interactúa con la tasa de política monetaria nominal, que se mantiene sin cambios: las tasas de interés reales aumentan y generan una presión a la baja sobre el consumo y la inversión. A mediano plazo, sin embargo, la caída de los precios de las importaciones incrementa la riqueza de los hogares, lo que estimula el consumo lo suficiente para compensar con creces la presión a la baja que ejercen las mayores tasas de interés reales. El aumento de la demanda de consumo y la reducción de los costos de los insumos también estimulan la inversión. El consiguiente incremento de la demanda interna es suficiente para interrumpir y, más tarde, revertir la caída de la inflación. El efecto de los precios reducidos de las importaciones en la inflación varía entre las distintas economías, según 1) su grado de dependencia de las importaciones de petróleo, 2) la profundidad de sus vínculos comerciales con China, 3) el efecto riqueza generado por la caída de los precios de las importaciones y 4) el grado de flexibilidad de los salarios y los precios.

- *Política monetaria restringida y desanclaje de las expectativas de inflación.* Si la política monetaria es restringida y las expectativas de inflación se desanclan, la caída de los precios de las importaciones puede conducir a una desinflación persistente. Las tasas de inflación se mantienen por debajo del nivel base durante más de cinco años (gráfico del anexo 3.2.2). Este fenómeno es consecuencia de las presiones deflacionarias adicionales originadas en la caída de las expectativas de inflación, que pueden contrarrestar y superar los efectos de la inflación positiva asociados con el incremento de la riqueza de los hogares a mediano plazo. Los resultados de este escenario hacen pensar que, si las expectativas de inflación se desanclan, podría ser muy difícil mitigar el impacto de la caída de los precios de las importaciones sobre la inflación subyacente sin recurrir a otras medidas para estimular la demanda.

### Anexo 3.3. Análisis de componentes principales

Se utiliza un análisis de componentes principales para determinar en qué medida la caída reciente de la

**Gráfico del anexo 3.3.1. Proporción de la variación de la inflación de precios al consumidor atribuida a distintos factores**  
(Porcentaje)

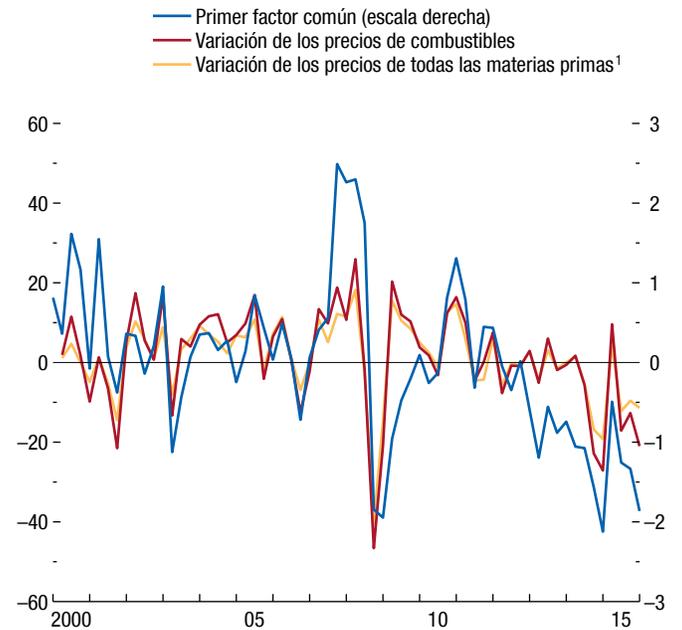


Fuentes: Haver Analytics; y estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: CEI = Comunidad de Estados Independientes. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

inflación es común a los distintos países<sup>52</sup>. Los resultados del análisis indican que los tres primeros factores comunes explican aproximadamente entre el 80% y el

<sup>52</sup>El análisis de componentes principales es un procedimiento estadístico que transforma los datos en un conjunto de valores de los principales componentes de variables no correlacionadas de manera lineal. Véase Rabe-Hesketh y Everitt (2007).

**Gráfico del anexo 3.3.2. Primer factor común y precios de las materias primas**  
(Porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics, FMI, base de datos Primary Commodity Prices, y estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Índice de precios que utiliza ponderaciones basadas en las ganancias mundiales promedio por exportaciones de 2002–04.

90% de la variación de la inflación en las economías avanzadas en 2000–08 y 2009–15 respectivamente, y alrededor del 75% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en ambos subperíodos. No obstante, hay una heterogeneidad considerable entre los países en cuanto a la importancia de estos factores. Por ejemplo, los factores comunes tienen mayor incidencia en España y Francia, mientras que los factores nacionales específicos son más preponderantes en países como Islandia, Israel y Sudáfrica (gráfico del anexo 3.3.1).

Si bien muchas variables pueden correlacionarse con los tres primeros factores comunes, la evolución a lo largo del tiempo del primer factor común, por ejemplo, está estrechamente relacionada a las variaciones de los precios de las materias primas (gráfico del anexo 3.3.2)<sup>53</sup>. Otros análisis efectuados con el modelo Bayesiano promedio y el método de mínimos cuadrados ponderados permiten concluir que, en efecto, los precios de las

<sup>53</sup>Véanse datos similares en la edición de abril de 2015 de *Perspectivas económicas regionales: Asia y el Pacífico* y en el *Informe 2015 sobre efectos de contagio* (FMI, 2015).

materias primas se destacan entre numerosas variables —entre ellas, la desaceleración de la producción industrial mundial, las decepciones con respecto a las expectativas de crecimiento en economías de mercados emergentes y las condiciones de los mercados financieros— por su fuerte vínculo con el primer factor común.

### Anexo 3.4. Factores determinantes de la reciente caída de la inflación

#### Marco empírico

Se estima la siguiente versión de la ecuación de la curva de Phillips:

$$\pi_t = \gamma_t \pi_{t+h}^e + (1 - \gamma_t) \tilde{\pi}_{t-1} + \theta_t u_t^c + \mu_t \pi_t^m + \varepsilon_t, \quad (3.4.1)$$

donde  $\pi_t$  denota el nivel general de inflación de los precios al consumidor,  $\pi_{t+h}^e$  denota las expectativas de inflación a  $h$  años (para la especificación de la referencia se usan las expectativas a 10 años),  $\tilde{\pi}_{t-1}$  es el promedio móvil de la inflación a lo largo de los cuatro trimestres precedentes,  $u_t^c$  denota el desempleo cíclico,  $\pi_t^m$  denota el precio relativo de las importaciones (definido como el deflactor del precio de las importaciones sobre el deflactor del PIB) y  $\varepsilon_t$  denota el valor residual.

Se supone que los coeficientes y la tasa de desempleo no aceleradora de los precios (NAIRU, por su siglas en inglés) siguen recorridos aleatorios restringidos ( $\gamma_t \in (0,1)$ ,  $\theta_t < 0$ ,  $\mu_t > 0$ , sin restricciones a la NAIRU). Se supone que el desempleo cíclico sigue un proceso AR(1):  $u_t^c = \rho u_{t-1}^c + \varepsilon_t^u$  con  $u_t^c = u_t - u_t^*$  donde  $u_t$  denota la tasa de desempleo,  $u_t^*$  denota la NAIRU, y se supone que  $\varepsilon_t^u$  sigue  $N(0, \sigma_u^2)$ .

El modelo se estima país por país utilizando el método de máxima verosimilitud basado en un filtro no lineal restringido de Kalman para una muestra de 44 economías avanzadas y de mercados emergentes desde el primer trimestre de 1990 al primer trimestre de 2016.

Una característica importante del modelo es que permite efectuar variaciones temporales en todos los parámetros a fin de captar los cambios en la estructura de cada economía. Este modelo ofrece cuatro ventajas frente a las regresiones móviles: 1) utiliza todas las observaciones de la muestra para estimar la magnitud de los parámetros en cada año, lo cual es imposible por definición en las regresiones móviles; 2) los cambios introducidos en los parámetros para un período determinado provienen de las innovaciones del período en cuestión, y no de shocks ocurridos en períodos cercanos; 3) el modelo refleja el hecho de que las estructuras

económicas suelen cambiar con lentitud y depender del pasado inmediato; y 4) permite posibles efectos no lineales (Swamy y Mehta, 1975).

#### Descomposición

La descomposición de la dinámica de la inflación se lleva a cabo de manera muy similar a la de Yellen (2015). El ejercicio se construye en términos de desvíos de la inflación con respecto a las metas de inflación, utilizando el promedio de las expectativas de inflación a 10 años del período 2000–07 como variable representativa de las metas de inflación. El aporte de cada variable explicativa se obtiene fijando su valor en cero y comparando la predicción del modelo con la que surge al fijar todas las variables explicativas en sus valores históricos<sup>54</sup>. El aporte de los precios de las importaciones a la inflación se descompone a su vez en el aporte de los precios de las importaciones en dólares de EE.UU. y las variaciones del tipo de cambio de cada país con respecto a esa moneda. El aporte de la capacidad ociosa del mercado laboral se calculo sustituyendo la serie del desempleo cíclico estimada con el filtro de Kalman —por una medida derivada de las estimaciones de la brecha del producto de la base de datos del Informe WEO del FMI y de las estimaciones del coeficiente de la ley de Okun específicas de cada país, presentadas en Ball, Furceri y Loungani (de próxima publicación); los valores residuales se ajustan en consecuencia. La simulación es dinámica en el sentido de que el término de la inflación rezagada se fija en sus valores simulados. Por lo tanto, la descomposición incorpora los efectos de las variaciones de la inflación rezagada atribuibles a movimientos previos en las variables explicativas, que tornan más pertinentes a medida que la inflación se vuelve más persistente.

#### Verificaciones de robustez

*Indicador de las expectativas de inflación.* La especificación de base se estima utilizando las expectativas de inflación a 10 años de Consensus Economics, por dos motivos: 1) las expectativas de inflación a largo plazo son una buena aproximación de las metas de inflación de los bancos centrales, de modo que el parámetro puede interpretarse como el grado de vinculación de la inflación general a la meta del banco central, fenómeno

<sup>54</sup>El análisis supone que la capacidad ociosa del mercado laboral y los precios de las importaciones no afectan las expectativas de inflación a 10 años, lo cual está respaldado por el análisis adicional sobre el efecto de ambas variables en las expectativas de inflación.

que suele denominarse “nivel de anclaje” (Ball y Mazumder, 2011); y 2) las expectativas de inflación a largo plazo están menos correlacionadas con la inflación corriente y rezagada, y, por consiguiente, están menos sujetas a problemas de colineación múltiple y causalidad inversa.

A fin de verificar la robustez de los resultados, se estiman dos versiones alternativas de la ecuación (3.4.1). Para la primera, se utilizan las expectativas de inflación a 1 año en lugar de las expectativas a 10 años. Para la segunda, se utilizan las expectativas de inflación a 1 año pero se omite el término de la inflación rezagada. En el caso de las economías avanzadas, los resultados se condicionan en líneas generales con los obtenidos en el escenario base (gráfico del anexo 3.4.1, panel 1)<sup>55</sup>. En el caso de las economías de mercados emergentes, en cambio, el uso de expectativas a más corto plazo arroja valores residuales sustancialmente más bajos, sobre todo en los países cuya inflación supera las expectativas de inflación a largo plazo (gráfico del anexo 3.4.2, paneles 2 y 3).

*Indicador del desempleo cíclico.* Las estimaciones del desempleo cíclico suelen estar sujetas a un alto grado de incertidumbre. Para verificar la robustez de los resultados, se utilizan dos estimaciones alternativas de esta variable: 1) la tasa de desempleo filtrada de Hodrick-Prescott y 2) los desvíos de las tasas de desempleo con respecto a los promedios móviles a cinco años. Los resultados expuestos en el gráfico del anexo 3.4.2 hacen pensar que el aporte de los precios de las importaciones a la inflación es robusto con respecto a variables representativas alternativas de la capacidad económica ociosa, pero que el aporte de la capacidad ociosa en sí misma y de otros factores presenta cierta variación ante el uso de distintas medidas.

### La capacidad manufacturera ociosa en China, Estados Unidos y Japón, y la inflación en otras economías

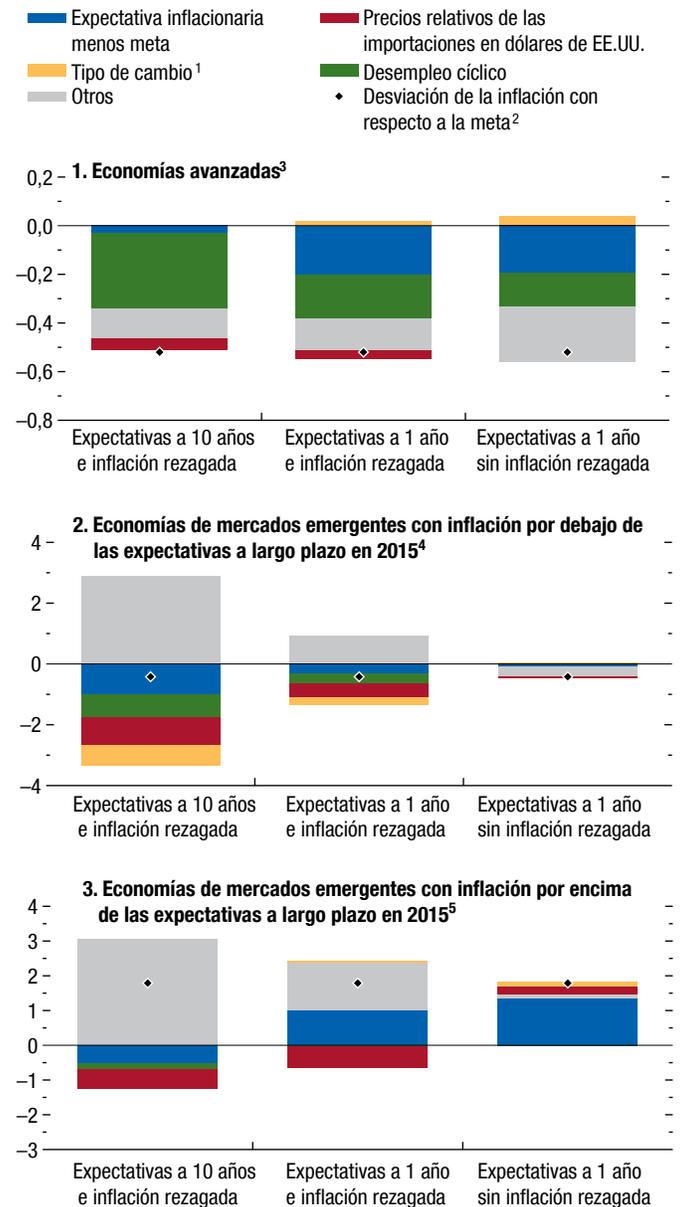
Para estudiar la relación entre la capacidad manufacturera ociosa en las principales economías de importancia clave —China, Estados Unidos y Japón— y la evolución de la inflación en otros países, se estima la siguiente ecuación para cada una de las 44 economías avanzadas y de mercados emergentes de la muestra:

$$I_{i,t} = \alpha + \beta S_t^j + \delta X_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3.4.2)$$

donde  $I$  es el aporte de los precios de las importaciones a la inflación estimada a partir de la ecuación (3.4.1);

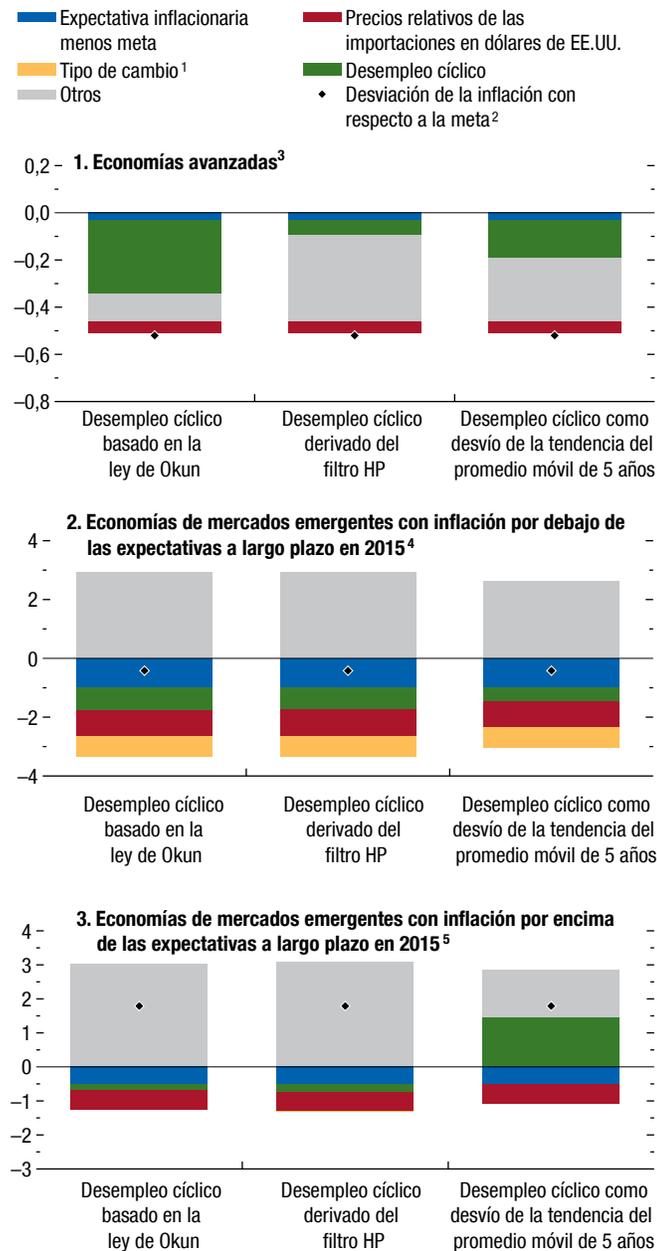
<sup>55</sup>Los resultados de las expectativas de inflación a dos o tres años (no expuestos aquí por falta de espacio) son ampliamente similares a los obtenidos con las expectativas de inflación a un año.

**Gráfico del anexo 3.4.1. Aporte a las desviaciones de la inflación con respecto a las metas según distintos indicadores de las expectativas inflacionarias**



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico ilustra los aportes promedio en 2008–15. Los coeficientes de la ley de Okun están tomados de Ball *et al.* 2016.  
<sup>1</sup>El tipo de cambio se define como el valor de la moneda por cada dólar de EE.UU.  
<sup>2</sup>La meta se define como el promedio de la expectativa inflacionaria a 10 años en 2000–07.  
<sup>3</sup>Economías avanzadas del cuadro del anexo 3.1.1. Estonia, Eslovenia, Letonia, Lituania y la República Eslovaca se excluyen por constituir valores atípicos.  
<sup>4</sup>Bulgaria, China, Filipinas, Hungría, Malasia, México, Polonia, Rumanía, Tailandia.  
<sup>5</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, India, Indonesia, Perú, Rusia, Turquía.

**Gráfico del anexo 3.4.2. Aporte a las desviaciones de la inflación con respecto a las metas según distintos indicadores del desempleo cíclico**



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico presenta aportes promedio en 2008–15. Los coeficientes de la ley de Okun están tomados de Ball *et al.* 2016.  
<sup>1</sup>El tipo de cambio se define como el valor de la moneda por cada dólar de EE.UU.  
<sup>2</sup>La meta se define como el promedio de la expectativa inflacionaria a 10 años en 2000–07.  
<sup>3</sup>Economías avanzadas del cuadro del anexo 3.1.1. Estonia, Eslovenia, Letonia, Lituania y la República Eslovaca se excluyen por constituir valores atípicos.  
<sup>4</sup>Bulgaria, China, Filipinas, Hungría, Malasia, México, Polonia, Rumania, Tailandia.  
<sup>5</sup>Argentina, Brasil, Chile, Colombia, India, Indonesia, Perú, Rusia, Turquía.

$S$  denota la capacidad manufacturera ociosa;  $j$  se refiere a China, Estados Unidos o Japón; y  $X$  es un conjunto de variables de control, entre ellas ciertos factores mundiales como las variaciones corrientes y pasadas de los precios del petróleo y la brecha mundial del producto, definida como el promedio ponderado del PIB en dólares de EE.UU. de la brecha del producto de los países<sup>56</sup>.

Los resultados del análisis indican que el aporte de los precios de las importaciones a la inflación en muchas economías avanzadas y de mercados emergentes está muy correlacionado con la capacidad manufacturera ociosa de China, Estados Unidos y Japón. Esa asociación es particularmente sólida, robusta y precisa en su estimación en el caso de China: un aumento de 1 punto porcentual en la capacidad manufacturera ociosa en ese país se asocia, en promedio, con una caída de la inflación aproximada de entre 0,04 y 0,1 puntos porcentuales en otras economías (gráfico 3.14), con una relación más fuerte en las economías avanzadas que en las de mercados emergentes (gráfico del anexo 3.4.3).

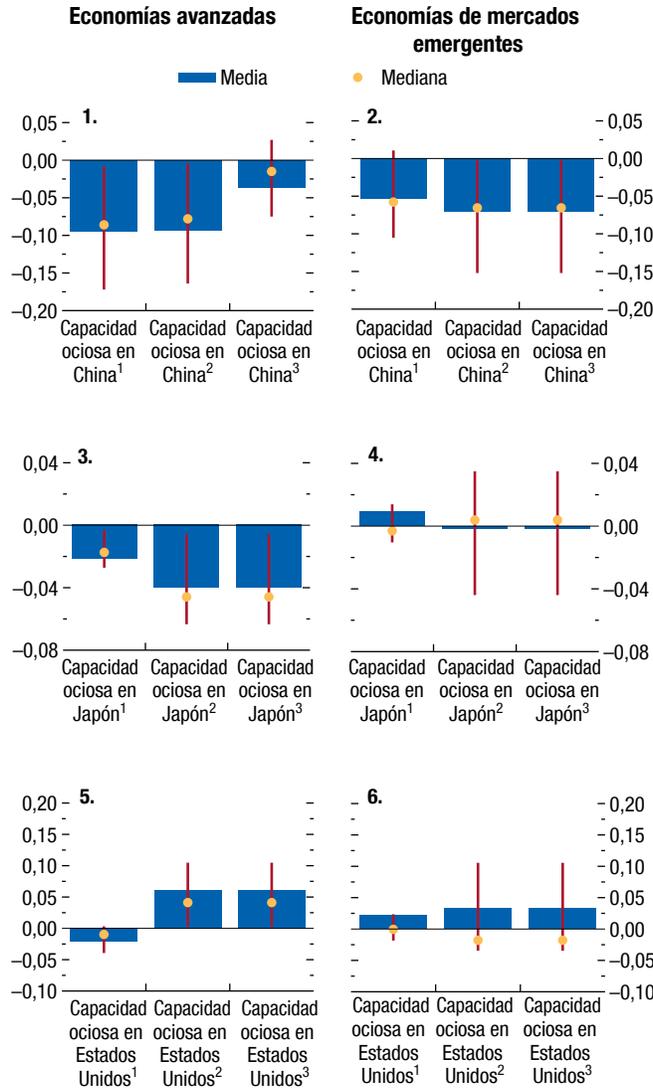
La ecuación (3.4.2) también se estima en una configuración de panel con efectos fijos por país. Los resultados indican que la correlación con la capacidad manufacturera ociosa en China es significativa al intervalo de confianza de 90% y robusta al controlar las variables generales (gráfico del anexo 3.4.4). Por último, un análisis más extenso revela que la correlación es mayor en los países con lazos comerciales más fuertes con China, lo que constituye un indicio adicional de los efectos de contagio que se transmiten por medio de los bienes transables.

### Anexo 3.5. El efecto de los shocks de inflación sobre las expectativas de inflación

El enfoque econométrico para evaluar el efecto de los shocks de inflación sobre las expectativas de inflación está basado en el enfoque empleado en Levin, Natalucci y Piger (2004), que vincula las variaciones de las expectativas de inflación con las variaciones de la

<sup>56</sup>El aporte de los precios de las importaciones a la inflación se utiliza como variable dependiente para proporcionar un indicador directo de la asociación entre la capacidad manufacturera excedentaria de las economías principales y las tasas de inflación de otras economías avanzadas y de mercados emergentes. Se obtienen resultados similares al utilizar los precios de las importaciones como variable dependiente (y el efecto de la capacidad manufacturera ociosa en la inflación se calcula reajustando el efecto de esa capacidad ociosa en los precios de las importaciones de acuerdo con el efecto de los precios de las importaciones en la inflación).

**Gráfico del anexo 3.4.3. Correlación de capacidad manufacturera ociosa en China, Japón y Estados Unidos con el aporte de los precios de las importaciones a la inflación de otras economías**

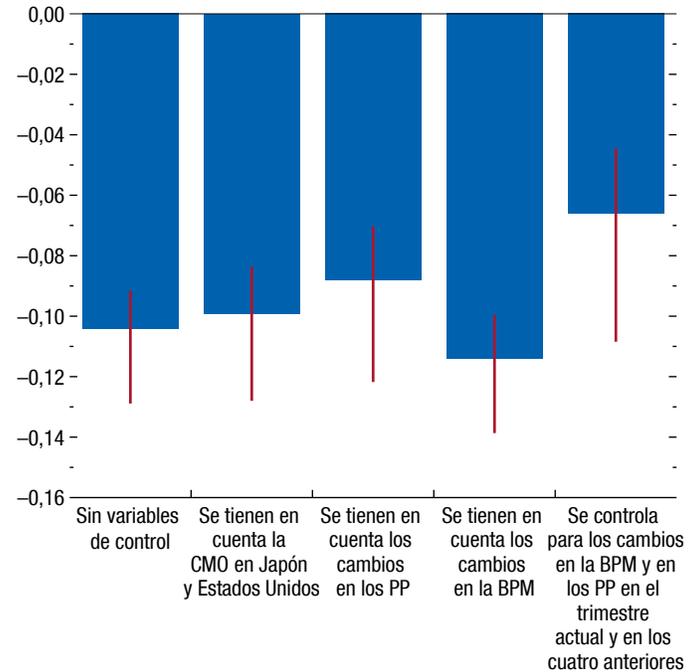


Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Las líneas verticales denotan los rangos intercuartiles. El gráfico muestra los coeficientes de capacidad manufacturera ociosa tomados de las regresiones del aporte del precio de las importaciones a la inflación sobre la capacidad manufacturera ociosa y otras variables.  
<sup>1</sup>Sin variables de control.  
<sup>2</sup>Se tienen en cuenta la capacidad manufacturera ociosa en las otras dos economías, los cambios en los precios del petróleo y la brecha mundial de producción.  
<sup>3</sup>Se tienen en cuenta la brecha del producto mundial y las variaciones de los precios del petróleo en el trimestre actual y en los cuatro anteriores.

inflación. En particular, se estima la siguiente ecuación país por país:

$$\Delta \pi_{t+h}^e = \beta_h^i \pi_t^{news} + \epsilon_{t+h}, \quad (3.5.1)$$

**Gráfico del anexo 3.4.4. Correlación de capacidad manufacturera ociosa en China con el aporte de los precios de las importaciones a la inflación de otras economías: Resultados de las regresiones de panel**



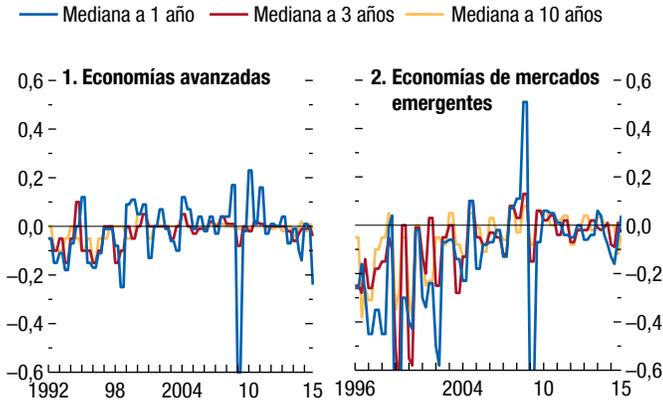
Fuentes: Consensus Forecasts; Haver Analytics; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos del informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico muestra los coeficientes de capacidad manufacturera ociosa en China tomados de las regresiones de panel. Las barras denotan los valores de la mediana de los coeficientes. Las líneas verticales denotan intervalos de confianza del 90%. CMO= capacidad manufacturera ociosa; PP = precios del petróleo; BPM = brecha del producto mundial.

donde  $\Delta \pi_{t+h}^e$  denota la primera diferencia en expectativas de inflación  $h$  años en el futuro;  $\pi_t^{news}$  es un indicador de los shocks de inflación —definidos como la diferencia entre la inflación observada y las expectativas de inflación a corto plazo de Consensus Economics; y el coeficiente  $\beta^h$  capta el grado de anclaje en las expectativas de inflación de  $h$  años en el futuro, un concepto que suele denominarse “shock de anclaje” (Ball y Mazumder, 2011).

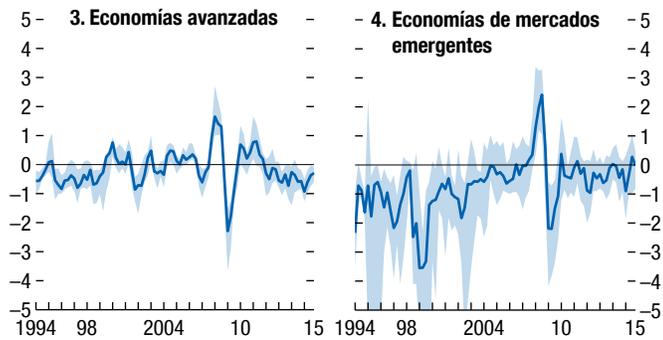
En el gráfico del anexo 3.5.1 se muestra la evolución de las variables del lado izquierdo (panel superior) y del lado derecho (panel inferior) de la ecuación (3.5.1) sobre economías avanzadas y de mercados emergentes. Las variaciones de las expectativas de inflación fueron más volátiles en horizontes cronológicos más cercanos para ambos grupos de países. Las expectativas tuvieron una tendencia descendente durante la década de 1990

**Gráfico del anexo 3.5.1. Variación de las expectativas inflacionarias y shocks en la inflación**  
(Puntos porcentuales)

**Variación de las expectativas a 1, 3 y 10 años**



**Shocks en la inflación**



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

Nota: Los datos utilizados en este gráfico son trimestrales. Las líneas azules de los paneles 3 y 4 denotan la mediana de los shocks en la inflación, y las áreas sombreadas indican los rangos intercuartiles.

tanto en economías avanzadas como en economías de mercados emergentes, a medida que los regímenes monetarios mejoraban y la inflación caía. Esa tendencia fue especialmente fuerte en las economías de mercados emergentes. Las expectativas de inflación se mostraron notablemente estables durante la década de 2000 en las economías avanzadas, en especial en horizontes cronológicos más alejados, pero su volatilidad ha aumentado recientemente. En contraste, en las economías de mercados emergentes la volatilidad de las expectativas en 2009–15 fue menor que la década anterior.

Los shocks de inflación fueron relativamente moderados en las economías avanzadas, con la excepción del

período cercano a la crisis financiera mundial. Dichos shocks fueron en su mayoría negativos en la década de 1990, ya que la inflación estaba disminuyendo, pero se ubicaron cerca de cero en la década de 2000. Desde 2011, la mediana del shock de inflación en economías avanzadas fue negativa. En las economías de mercados emergentes, los shocks de inflación fueron en promedio negativos en la década de 1990 y principios de la década de 2000, pero menos en el período más reciente.

**Verificaciones de robustez**

Es posible que las variaciones de la inflación corriente y la prevista obedezcan a variaciones de las expectativas sobre el estado futuro de la economía. Por ejemplo, si las empresas y los hogares prevén una recesión en la economía a corto plazo y que la inflación sea menor a la corriente, comenzarán a recortar sus gastos de consumo e inversión inmediatamente, ejerciendo presión a la baja sobre la inflación en la actualidad. En ese caso, tanto las expectativas de inflación como la inflación se reducirían, aunque eso se debería a un tercer factor (expectativas de capacidad ociosa a futuro) y no a un vínculo causal entre los shocks de inflación y las expectativas de inflación, en especial en escenarios a corto plazo.

Para verificar si los resultados están determinados por este mecanismo, se amplía la especificación de base con las variaciones de las expectativas acerca del estado futuro de la economía, representada por la variación de las expectativas sobre la tasa de desempleo a un año de Consensus Forecasts ( $\Delta u_{t+1}^e$ )<sup>57</sup>:

$$\Delta \pi_{t+h}^e = \beta_t^h \pi_t^{news} + \delta_t \Delta u_{t+1}^e + \epsilon_{t+h} \quad (3.5.2)$$

Los resultados presentados en el gráfico del anexo 3.5.2 indican que los valores de sensibilidad obtenidos teniendo en cuenta las expectativas sobre la capacidad ociosa a futuro no difieren estadísticamente de los presentados en la especificación base.

Por último, los resultados también son robustos si se consideran las variaciones de la inflación o los desvíos de la inflación respecto de las metas como indicadores alternativos de los shocks de inflación.

<sup>57</sup>Si bien sería preferible incluir la variación de las expectativas de la tasa de desempleo en el mismo horizonte que se utiliza para las expectativas de inflación en el lado izquierdo, los datos necesarios no están disponibles. Además, incluso las expectativas sobre la tasa de desempleo a un año no se recopilan sino en 12 economías avanzadas. Por ende, la muestra de esta verificación de robustez es más pequeña que la de la parte principal del análisis.

**Inflación del precio del petróleo e inflación subyacente**

En el caso de los países con una restricción de límite inferior cero, la sensibilidad de las expectativas de inflación ante los shocks se desglosa además entre los que provienen de variaciones de 1) la inflación del precio del petróleo y 2) la inflación subyacente. A tal fin, la inflación sorpresiva primero se somete a una regresión basada en la inflación del precio del petróleo país por país:

$$\pi_t^{news} = \alpha + \beta \pi_t^{oil} + \epsilon_t, \tag{3.5.3}$$

donde  $\pi_t^{oil}$  es la inflación del precio del petróleo. Los shocks de inflación se desglosan posteriormente en la parte determinada por la variación de los precios del petróleo (valores ajustados) y la parte no relacionada con los precios del petróleo (residuos). Por último, se estima la siguiente ecuación para los países con tasas de interés de política monetaria ubicadas en sus límites inferiores efectivos en el período 2009–15<sup>58</sup>:

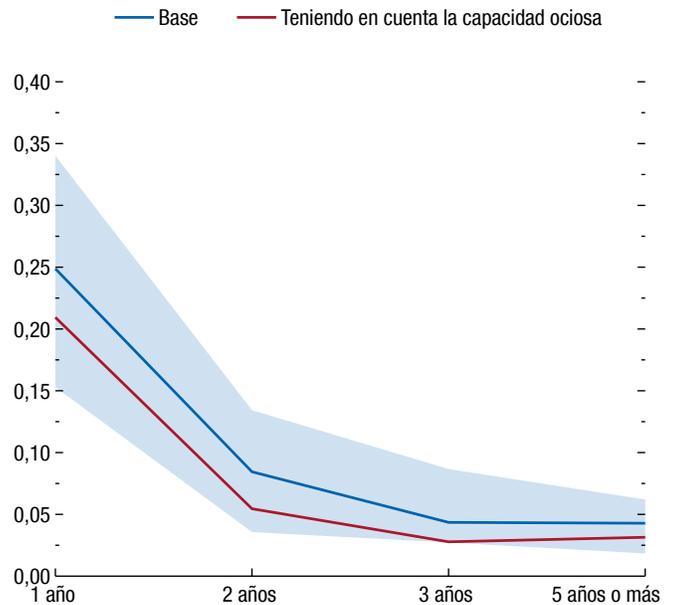
$$\Delta \pi_{t+h}^e = \alpha + \vartheta \pi_t^{news,oil} + \gamma \pi_t^{news,core} + \epsilon_{t+h}, \tag{3.5.4}$$

donde  $\pi_t^{news,oil}$  denota los shocks de inflación provocados por variaciones del precio del petróleo, mientras que  $\pi_t^{news,core}$  representa los shocks de inflación no relacionados con las variaciones del precio del petróleo.

Este análisis indica que la sensibilidad de las expectativas de inflación a tres años ante shocks relacionados con el precio del petróleo en el pasado reciente en países que enfrentan la restricción del límite inferior efectivo fue muy similar a la de los shocks de la inflación subyacente: ambas sensibilidades se ubicaron en torno de 0,03. El patrón cualitativo no cambia si se analizan las expectativas de inflación a más largo plazo (cinco años y más) y los precios de las materias primas en general, en lugar de los precios del petróleo. Los resultados implican que las expectativas de inflación no se desanclaron únicamente por la marcada caída del precio del petróleo y otras materias primas.

<sup>58</sup>Las economías con límite inferior cero se definen como economías avanzadas cuyas tasas de interés de política monetaria o tasas de interés nominal a corto plazo se ubicaban en un nivel de 50 puntos básicos o menos en algún momento durante el período 2009–15.

**Gráfico del anexo 3.5.2. Sensibilidad a las expectativas inflacionarias cuando se controla para la capacidad ociosa: Economías avanzadas**



Fuentes: Consensus Economics; Haver Analytics, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico ilustra la reacción de las expectativas inflacionarias a distintos plazos a un aumento imprevisto de 1 punto porcentual en la inflación de acuerdo con coeficientes de regresiones estáticas por país. La especificación alternativa (línea roja) tiene en cuenta la variación de las expectativas de desempleo a un año. La sensibilidad a 5 años o más corresponde al promedio de las estimaciones basadas en las expectativas inflacionarias a 5 y 10 años. Las líneas continuas denotan la mediana la reacción de las expectativas inflacionarias de todos los países, mientras que el área sombreada indica el rango intercuartil de las reacciones con la especificación de referencia.

## Referencias

- Abrahams, Michael, Tobias Adrian, Richard K. Crump, and Emanuel Moench. 2012. “Decomposing Real and Nominal Yield Curves.” *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports* 570, September (revised October 2013).
- Ahn, JaeBin, Chang-Gui Park, and Chanho Park. 2016. “Pass-Through of Imported Inputs Prices to Domestic Producer Prices: Evidence from Sector-Level Data.” IMF Working Paper 16/23, International Monetary Fund, Washington.
- Akerlof, George, William T. Dickens, and George Perry. 1996. “The Macroeconomics of Low Inflation.” *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 1–59.
- Alichi, Ali, Olivier Bizimana, Silvia Domit, Emilio Fernandez Corugedo, Douglas Laxton, Kadir Tanyeri, Hou Wang, and Fan Zhang. 2015. “Multivariate Filter Estimation of Potential Output for the Euro Area and the United States.” IMF Working Paper 15/253, International Monetary Fund, Washington.
- Anderson, Derek, Dennis Botman, and Ben Hunt. 2014. “Is Japan’s Population Aging Deflationary?” IMF Working Paper 14/139, International Monetary Fund, Washington.
- Arbatli, Elif, Dennis Botman, Kevin Clinton, Pietro Cova, Vitor Gaspar, Zoltan Jakab, Douglas Laxton, Constant Aime Lonkeng Ngouana, Joannes Mongardini, and Hou Wang. 2016. “Reflating Japan: Time to Get Unconventional?” IMF Working Paper 16/157, International Monetary Fund, Washington.
- Auer, Rapahel, and Aaron Mehrotra. 2014. “Trade Linkages and the Globalization of Inflation in Asia and the Pacific.” *Journal of International Money and Finance* 49 (A): 129–51.
- Ball, Laurence, Davide Furceri, and Prakash Loungani. Forthcoming. “Does One Law Fit All? Okun’s Law in Advanced and Developing Economies.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Laurence, and Sandeep Mazumder. 2011. “Inflation Dynamics and the Great Recession.” *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring.
- Benhabib, Jess, Stephanie Schmitt-Grohé, and Martín Uribe. 2002. “Avoiding Liquidity Traps.” *Journal of Political Economy* 110 (3): 535–63.
- Bernanke, Ben. 2002. “Deflation: Making Sure It Doesn’t Happen Here.” Speech to the National Economists Club, Washington, November 21.
- . 2010. “The Economic Outlook and Monetary Policy.” Speech delivered at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming, August 27.
- , and Truman F. Bewley. 1999. “Why Wages Don’t Fall during a Recession.” Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- Bernanke, Ben, and Mark Gertler. 1999. “Monetary Policy and Asset Price Volatility,” presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s symposium, “New Challenges for Monetary Policy,” Jackson Hole, Wyoming, August 26–28.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. “Inflation and Activity—Two Explorations and Their Monetary Policy Implications.” NBER Working Paper 21726, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Blanco, Andres. 2015. “Optimal Inflation Target in an Economy with Menu Costs and an Occasionally Binding Zero Lower Bound.” Unpublished.
- Buiter, Willem, and Nikolaos Panigirtzoglou. 1999. “Liquidity Traps: How to Avoid Them and How to Escape Them.” NBER Working Paper 7245, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Calvo, Guillermo, Fabrizio Coricelli, and Pablo Ottonello. 2012. “Labor Market, Financial Crises and Inflation: Jobless and Wageless Recoveries.” NBER Working Paper 18480, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Catão, Luis A. V., and Roberto Chang. 2011. “Global Food Prices and Inflation Targeting.” VoxEU, January 27.
- Celasun, Oya, Roxana Mihet, and Lev Ratnovski. 2012. “Commodity Prices and Inflation Expectations in the United States.” IMF Working Paper 12/89, International Monetary Fund, Washington.
- Christensen, Jens H. E., Jose A. Lopez, and Glenn D. Rudebusch. 2010. “Inflation Expectations and Risk Premiums in Arbitrage-Free Model of Nominal and Real Bond Yields.” *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (S1): 143–78.
- Chung, Hess, Jean-Philippe Laforte, David Reifschneider, and John C. Williams. 2012. “Have We Underestimated the Likelihood and Severity of Zero Lower Bound Events?” *Journal of Money, Credit and Banking* 44: 47–82.
- Clarida, Richard H., and Daniel Waldman. 2008. “Is Bad News About Inflation Good News for the Exchange Rate? And, If So, Can That Tell Us Anything about the Conduct of Monetary Policy?” In *Asset Prices and Monetary Policy*, edited by John Y. Campbell. University of Chicago Press: Chicago.
- Cloyne, James, Lena Boneva, Martin Weale, and Tomas Wieladek. 2016. “The Effect of Unconventional Monetary Policy on Inflation Expectations: Evidence from Firms in the United Kingdom.” External MPC Unit Discussion Paper 47.
- Cochrane, John. 2016. “The New-Keynesian Liquidity Trap.” Stanford University. Unpublished.
- Coibion, Olivier, and Yuriy Gorodnichenko. 2015. “Is the Phillips Curve Alive and Well after All? Inflation Expectations and the Missing Disinflation.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (1): 197–232.
- Coibion, Olivier, Yuriy Gorodnichenko, and Johannes Wieland. 2012. “The Optimal Inflation Rate in New Keynesian Models: Should Central Banks Raise Their Inflation Targets in Light of the Zero Lower Bound?” *Review of Economic Studies* 79 (4): 1371–406.
- Crowe, Christopher, and Ellen E. Meade. 2007. “The Evolution of Central Bank Governance around the World.” *Journal of Economic Perspectives* 21 (4): 69–90.
- Cukierman, Alex, Steven B. Webb, and Bilin Neyapti. 1992. “Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes.” *World Bank Economic Review* 6 (3): 353–98.

- D'Amico, Stefania, Don H. Kim, and Min Wei. 2014. "Tips from TIPS: The Informational Content of Treasury Inflation-Protected Security Prices." Finance and Economics Discussion Series 2014–24, Federal Reserve Board, Washington.
- Daly, Mary, and Bart Hobijn. 2015. "Why Is Wage Growth So Slow?" *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 2015–01, January 5.
- Daly, Mary, Bart Hobijn, and Brian Lucking. 2012. "Why Has Wage Growth Stayed Strong?" *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter* 2012–10, April 2.
- Dincer, N. Nergiz, and Barry Eichengreen. 2014. "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures." *International Journal of Central Banking* 10 (1): 189–259.
- Eggertsson, Gauti B. 2006. "Fiscal Multipliers and Policy Coordination." *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports* 241.
- , and Michel Woodford. 2003. "The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy." *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 139–211.
- End, Nicolas, Sampawende J. A. Tapsoda, Gilbert Terrier, and Renaud Duplay. 2015. "Deflation and Public Finances: Evidence from the Historical Records." IMF Working Paper 15/176, International Monetary Fund, Washington.
- Fisher, Irving. 1933. "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions." *Econometrica* 1 (4): 337–57.
- Fuhrer, Jeffrey. 1995. "The Phillips Curve Is Alive and Well." *New England Economic Review* (March/April).
- Galí, Jordi, and Mark Gertler. 1999. "Inflation Dynamics: A Structural Econometric Approach." *Journal of Monetary Economics* 44 (2): 195–222.
- García, Juan Ángel, and Adrian Van Rixtel. 2007. "Inflation-Linked Bonds from a Central Bank Perspective." Occasional Paper Series No. 62, European Central Bank, Frankfurt.
- García, Juan Ángel, and Thomas Werner. 2014. "Inflation Compensation and Inflation Risk Premia in the Euro Area Term Structure of Interest Rates." *Developments in Macro-Finance Yield Curve Modelling*, edited by Jagjit S. Chadha, Alain C. J. Durré, Michael A. S. Joyce, and Lucio Sarno. Cambridge: Cambridge University Press.
- Gaspar, Vittor, Maurice Obstfeld, and Ratna Sahay. Forthcoming. "Macroeconomic Management when Policy Space Is Constrained: A Comprehensive, Consistent, and Coordinated Approach to Economic Policy." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Gelos, Gaston, and Yulia Ustyugova. 2012. "Inflation Responses to Commodity Price Shocks: How and Why Do Countries Differ?" IMF Working Paper 12/225, International Monetary Fund, Washington.
- Guidolin, Massimo, and Christopher J. Neely. 2010. "The Effects of Large-Scale Asset Purchases on TIPS Inflation Expectations." *Economic Synopses* 26, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Gürkaynak, Refet S., Brian Sack, and Jonathan H. Wright. 2010. "The TIPS Yield Curve and Inflation Compensation." *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (1): 70–92.
- Gürkaynak, Refet S., and Justin Wolfers. 2007. "Macroeconomic Derivatives: An Initial Analysis of Market-Based Macro Forecasts, Uncertainty, and Risk." *NBER International Seminar on Macroeconomics 2005* (2): 11–50.
- Hofmann, Boris, and Feng Zhu. 2013. "Central Bank Asset Purchases and Inflation Expectation." *BIS Quarterly Review* (March): 23–35.
- International Monetary Fund. 2003. "Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options—Findings of an Interdepartmental Task Force." Washington, June.
- . 2006. Chapter 3, "How Has Globalization Affected Inflation?" In *World Economic Outlook*. Washington, April.
- . 2013. Chapter 3, "The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?" In *World Economic Outlook*. Washington, April.
- . 2014. "Japan: 2014 Article IV Consultation—Staff Report." IMF Country Report 14/236. Washington.
- . 2015. *2015 Spillover Report*. Washington, June.
- . 2016a. "Japan: 2016 Article IV Consultation—Staff Report." IMF Country Report 16/267, Washington.
- . 2016b. "The People's Republic of China: 2016 Article IV Consultation—Staff Report." IMF Country Report 16/270, Washington.
- . 2016c. "United States: 2016 Article IV Consultation—Staff Report." IMF Country Report 16/226, Washington.
- Ito, Takatoshi, and Frederic S. Mishkin. 2006. "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem." In *Monetary Policy with Very Low Inflation in the Pacific Rim*. NBER-EASE 15: 131–202. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Juselius, Mikael, and Előd Takáts. 2015. "Can Demography Affect Inflation and Monetary Policy?" BIS Working Paper 485, Bank for International Settlements, Basel.
- Koo, Richard. 2008. *The Holy Grail of Macro Economics: Lessons from Japan's Great Recession*. Singapore: John Wiley & Sons (Asia).
- Krishnamurthy, Arvind, and Annette Vissing-Jørgensen. 2011. "The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy." *Brookings Papers on Economic Activity* (2).
- Kuroda, Haruhiko. 2013. "Overcoming Deflation and After." Speech at the Meeting of Councillors of Nippon Keidanren (Japan Business Federation), Tokyo, December 25.
- Kuttner, Kenneth N., and Adam S. Posen. 2002. "Fiscal Policy Effectiveness in Japan." *Journal of the Japanese and International Economies* 16 (4): 536–58.
- Leigh, Daniel. 2010. "Monetary Policy and the Lost Decade: Lessons from Japan." *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (5): 833–57.
- Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci, and Jeremy M. Piger. 2004. "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 86 (July/August): 51–80.
- National Association of Manufacturers. 2016. "Global Manufacturing Economic Update: June 2016."

- <http://www.nam.org/Newsroom/eNewsletters/Global-Manufacturing-Economic-Update/2016/Global-Manufacturing-Economic-Update--June-2016>.
- Obstfeld, Maurice, Kevin Clinton, Douglas Laxton, Ondra Kamenik, Yulia Ustyugova, and Hou Wang. Forthcoming. "How to Improve Inflation Targeting in Canada." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2015. "Capacity Developments in the World Steel Industry." <http://www.oecd.org/sti/ind/Capacity-Developments-Steel-Industry.pdf>.
- Poloz, Stephen S. 2014. "Integrating Uncertainty and Monetary Policy-Making: A Practitioner's Perspective." Discussion Papers 14-6, Bank of Canada.
- Porcellacchia, Davide. 2016. "Wage-Price Dynamics and Structural Reforms in Japan." IMF Working Paper 16/20, International Monetary Fund, Washington.
- Posen, Adam S. 2000. "The Political Economy of Deflationary Monetary Policy." In *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, edited by Adam S. Posen and Ryoichi Mikitani, 194-208. Washington: Institute for International Economics.
- Rabe-Hesketh, Sophia, and Brian Everitt. 2007. *A Handbook of Statistical Analyses Using Stata, Fourth Edition*. Boca Raton, Florida: Chapman & Hall/CRC.
- Rogoff, Kenneth. 2003. "Globalization and Global Disinflation." Paper presented at "Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy," Federal Reserve Bank of Kansas City Conference, Jackson Hole, Wyoming, August 29.
- Stock, James, and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (s1): 3-33.
- Svensson, Lars E. O. 2001. "The Zero Bound in an Open Economy: A Foolproof Way of Escaping from a Liquidity Trap." *Monetary and Economic Studies* 277-321.
- Swamy, P. A. V. B., and J.S. Mehta. 1975. "Bayesian and Non-Bayesian Analysis of Switching Regressions and a Random Coefficient Regression Model." *Journal of the American Statistical Association* 70: 593-602.
- Swanson, Eric T. 2016. "Measuring the Effects of Federal Reserve Forward Guidance and Asset Purchases on Financial Markets." [https://www.economicdynamics.org/meetpapers/2016/paper\\_1222.pdf](https://www.economicdynamics.org/meetpapers/2016/paper_1222.pdf).
- Syed, Murtaza, Kenneth Kang, and Kiichi Tokuoka. 2009. "Lost Decade in Translation: What Japan's Banking Crisis Could Portend about Recovery from the Great Recession." IMF Working Paper 09/282, International Monetary Fund, Washington.
- Tytell, Irina, and Shang-Jin Wei. 2004. "Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?" IMF Working Paper 04/84, International Monetary Fund, Washington.
- Werning, Iván. 2012. "Managing a Liquidity Trap: Monetary and Fiscal Policy." Manuscript. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge.
- Williams, John. 2014. "Monetary Policy at the Zero Lower Bound: Putting Theory into Practice." Brookings Institution, Washington.
- Wright, Jonathan H. 2012. "What Does Monetary Policy Do to Long-Term Interest Rates at the Zero Lower Bound?" *The Economic Journal* 122: 447-466.
- Yellen, Janet L. 2015. "Inflation Dynamics and Monetary Policy." The Philip Gamble Memorial Lecture, University of Massachusetts, Amherst, September 24.
- Yu, Edison. 2016. "Did Quantitative Easing Work?" Economic Insights, Federal Reserve Bank of Philadelphia Research Department, First Quarter.

*Los efectos de contagio son uno de los principales factores que determinan el curso de la economía mundial y los riesgos que afronta, pero sus características están cambiando. Dada la creciente influencia de los mercados emergentes, los shocks originados en esos mercados —incluidos los que no tienen carácter económico— adquieren cada vez más importancia en todo el mundo. En este capítulo se examinan los efectos globales de la reorientación de China hacia un modelo de crecimiento más sostenible y los efectos de los progresivos flujos migratorios en las economías de origen y de destino. La procedencia y los mecanismos de transmisión de estos efectos de contagio varían, pero, aunque en el corto plazo tienen un impacto negativo en las economías de destino, en general ofrecen beneficios potenciales en el largo plazo. La transición económica en China, si se gestiona bien, tendrá por efecto un crecimiento mundial más sostenible. Por su parte, la migración puede contribuir a aliviar los problemas creados por el envejecimiento de la población en los países de destino. En este capítulo se documentan estos efectos de contagio y se examinan sus repercusiones en materia de política en las esferas nacional y multilateral en base a publicaciones recientes del FMI y a la labor analítica del Grupo de tareas encargado del informe del FMI sobre efectos de contagio<sup>1</sup>.*

## Introducción

Como en el pasado, los efectos de contagio económico transfronterizo siguen configurando las

Los autores de este capítulo son Patrick Blagrove, Sweta Saxena y Esteban Vesperoni (jefe del equipo), con ayuda de Chanpheng Fizzarotti, Gabi Ionescu y Jeffrey Lam en las tareas de edición e investigación. El capítulo está basado en la labor del Grupo de tareas encargado del informe del FMI sobre efectos de contagio, con aportes de Patrick Blagrove, Alan Diziolí, Davide Furceri, Jesús González-García, Ermal Hitaj, Ben Hunt, Joao Jalles, Florence Jaumotte, Christina Kolerus, Ksenia Koloskova, Wojciech Maliszewski, Montfort Mlachila, Nkunde Mwase, Papa N'Diaye, Hiroko Oura, Frantisek Ricka, Christian Saborowski, Sweta Saxena, Katya Svirydzenka, Esteban Vesperoni, Arina Viseth, Mustafa Yenice, Aleksandra Zdzienicka y Yuanyan Zhang.

<sup>1</sup>El FMI dio a conocer informes específicos sobre los efectos de contagio por primera vez en 2011. Estos informes se habían centrado hasta 2013 en los efectos externos de la política nacional en cinco regiones de importancia sistémica: China, Estados Unidos, Japón, el

Reino Unido y la zona del euro. En 2014 se adoptó un enfoque más temático en los informes, centrado en cuestiones intersectoriales de alcance mundial, principalmente en el área de política económica. El análisis de los efectos de contagio se pondrá de relieve en todos los demás informes, partiendo con esta edición del informe WEO.

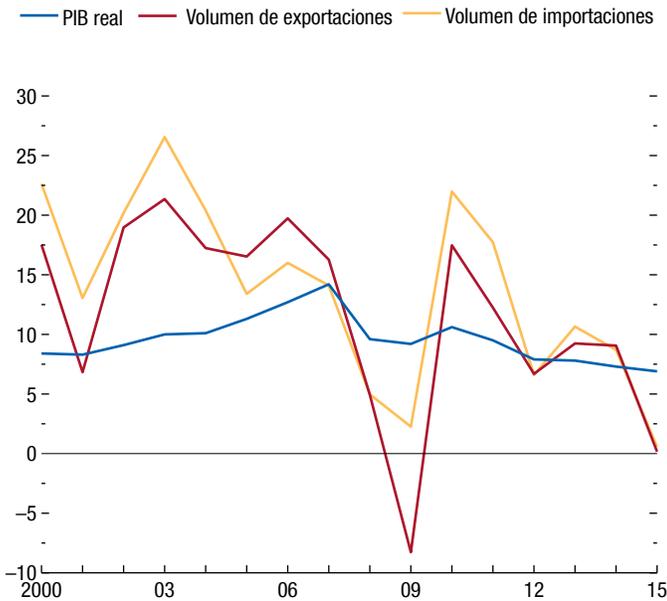
perspectivas de la economía mundial, aunque su alcance se ha ampliado. El análisis de los efectos de contagio se había centrado anteriormente en los shocks económicos originados en las economías avanzadas, por ejemplo, los cambios de política en economías de importancia sistémica. No obstante, la creciente importancia de las economías de mercados emergentes, que en gran parte explican el crecimiento global registrado en la última década y actualmente representan más del 50% del PIB mundial medido en función de la paridad del poder adquisitivo, parece indicar que estas son una fuente importante de los efectos de contagio que moldean el panorama mundial. Por añadidura, los shocks no económicos desempeñan ahora un papel más importante.

Las repercusiones mundiales de la celebrada transición de China hacia un modelo de crecimiento más equilibrado son un caso ilustrativo. El rápido crecimiento impulsado por la inversión durante la última década en China propició una expansión extraordinaria del comercio mundial y reactivó el precio de las materias primas (gráfico 4.1). Recientemente, la necesaria desaceleración del ritmo de inversión y la actual transición hacia un modelo de crecimiento basado en el consumo ha coincidido con una pronunciada reducción del crecimiento del comercio mundial<sup>2</sup>. El tamaño y el nivel de apertura de la economía china han ampliado las perspectivas de un contagio en gran escala (el marcado incremento de la participación de China en las importaciones mundiales durante la última década la ha transformado en una de las 10 principales fuentes de demanda de exportaciones para más de 100 economías, que juntas representan alrededor del 80% del PIB mundial). Esto parece indicar que la transición de China podría transformar el panorama económico mundial y los riesgos que la amenazan. Naturalmente, los posibles contratiempos en esa transición

Reino Unido y la zona del euro. En 2014 se adoptó un enfoque más temático en los informes, centrado en cuestiones intersectoriales de alcance mundial, principalmente en el área de política económica. El análisis de los efectos de contagio se pondrá de relieve en todos los demás informes, partiendo con esta edición del informe WEO.

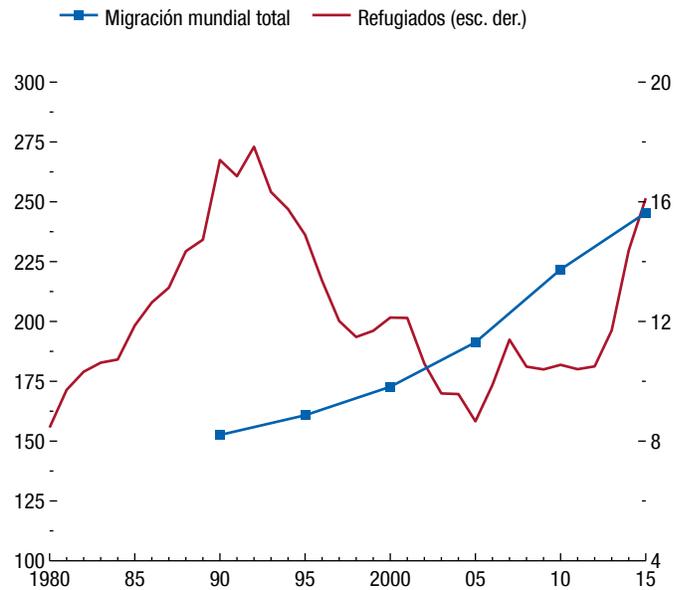
<sup>2</sup>Véase el capítulo 2 de esta edición del informe WEO.

**Gráfico 4.1. China: PIB y crecimiento del comercio**  
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

**Gráfico 4.2. Número de migrantes y refugiados internacionales**  
(Millones)



Fuentes: Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados y cálculos del personal técnico del FMI.

son algunos de los factores que pueden obstaculizar una recuperación mundial, además de la persistente flojedad de la demanda y el bajo ritmo de crecimiento de la productividad en las economías avanzadas e importantes economías de mercados emergentes (véase el capítulo 1).

El progresivo aumento de la migración, acentuado con el problema de los refugiados que escapan conflictos geopolíticos, es un suceso no económico con importantes efectos de contagio. El rápido aumento de la migración económica se ha transformado en un problema acuciante, agravado por la actual crisis de refugiados en el Oriente Medio y el Norte de África<sup>3</sup>. El número de migrantes internacionales aumentó de 150 millones en 1990 a 250 millones a fines de 2015 (gráfico 4.2). El flujo de refugiados —impulsado por factores geopolíticos, guerras y conflictos— ha repuntado en los últimos dos años, y en el primer semestre de 2016 se registró más de medio millón de solicitudes de asilo. Este repunte aumentó a alrededor de 16 millones el número de refugiados a fines de 2015, aunque estos aún representan una proporción pequeña de la migración. Las grandes migraciones, provocadas por

<sup>3</sup>Se considera que son migrantes los individuos que viven en un país distinto del país en que nacieron.

fuerzas económicas o no económicas, tienen importantes repercusiones tanto en los países de origen como en los de destino. Por añadidura, en un contexto de bajo crecimiento y crecientes desigualdades en muchos países, la migración puede acentuar la desconfianza en la globalización y contribuir a un clima político que dificulta la reforma estructural y el crecimiento.

La primera parte de este capítulo está centrada en el impacto de la transición de China en la economía mundial, con especial hincapié en las complejidades de sus diversos cauces de transmisión. La sección siguiente se ocupa de la migración y su impacto en las economías de origen y de destino. En ambas secciones se documentan los efectos de contagio y se examinan cuestiones de política en los ámbitos nacional y multilateral.

### La transición en China

El rápido crecimiento ha transformado a China en una de las economías más importantes del mundo, y sus crecientes vínculos dieron un fuerte impulso al comercio y la actividad económica global durante su expansión. En este contexto, la transición de China hacia un modelo de crecimiento más equilibrado tiene repercusiones mundiales, transmitidas por medio del comercio y los mercados de materias primas y amplificadas por

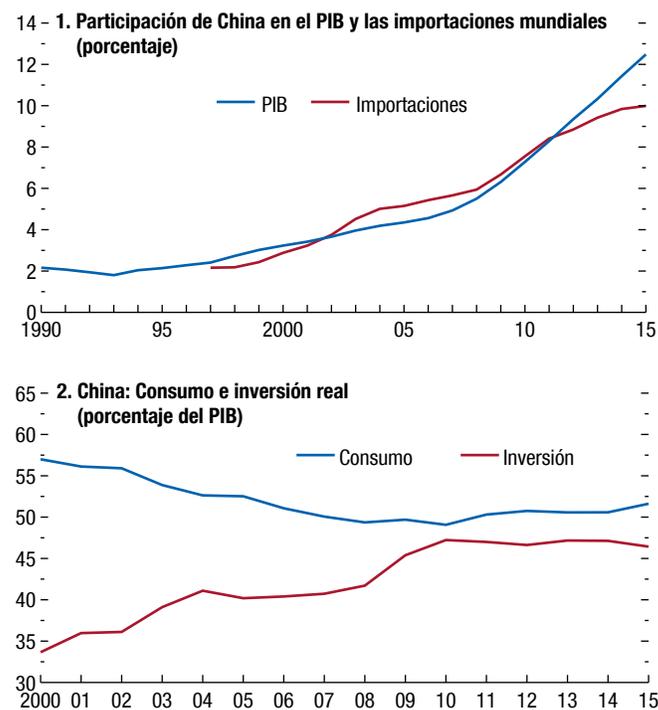
los mercados financieros. Estas repercusiones tienen un impacto directo desfavorable en la demanda mundial, un impacto indirecto a través de los precios—especialmente de materias primas— y un efecto en los tipos de cambio y los mercados de activos. No obstante, en la medida que China asciende en la cadena de valor e importa más bienes de consumo, algunos países se beneficiarán, por ejemplo los importadores de materias primas —incluidos ciertos mercados emergentes— y los productores de bienes con uso intensivo de mano de obra. En el largo plazo, una transición bien conducida será beneficiosa para la economía mundial pues se traducirá en un crecimiento más sostenible en China, una mejor asignación de recursos y una reducción del riesgo de ajustes perturbadores, que muchas veces se han producido en otras economías debido a la expansión del crédito. China puede contribuir mediante una transición bien gestionada; en particular, aceptando una reducción del ritmo de crecimiento y dando a conocer con claridad sus intenciones en materia de política. En el ámbito global, es importante evitar el proteccionismo y seguir facilitando las iniciativas de integración comercial.

### Desaceleración, reequilibramiento y causas de transmisión de los efectos de contagio

China es la segunda economía más grande del mundo y por tanto se ha transformado en una fuente importante de demanda mundial. Desde 2000 el crecimiento promedio del PIB chino ha sido de 9,6%, con lo cual aumentó su participación en el PIB mundial de alrededor del 3% a casi un 13% en 2015 (gráfico 4.3, panel 1)<sup>4</sup>. Desde comienzos de los años 2000 este crecimiento ha sido impulsado por la inversión y las exportaciones, la construcción de infraestructura y vivienda, y el uso de la abundante mano de obra disponible para promover la industria manufacturera. La reacción de China frente a la crisis financiera mundial reforzó esa tendencia: en 2009 y 2010 se dio un nuevo impulso a la inversión en infraestructura, que aumentó en un promedio del 17% ambos años. Dado el tamaño de China, los acontecimientos en el país tuvieron importantes efectos en la economía mundial mediante la demanda de exportaciones de sus socios comerciales. En vista de la importancia crucial de la inversión en infraestructura para la expansión en China, los exportadores de materias primas también se beneficiaron

<sup>4</sup>En base al PIB en función de los tipos de cambio de mercado.

### Gráfico 4.3. China: Influencia mundial y reequilibramiento



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

mediante el aumento de precios causado por la mayor demanda china, especialmente de metales comunes.

Recientemente, China ha comenzado a reorientar su economía desde la inversión y exportación hacia el consumo, invirtiendo en parte su contribución al crecimiento del comercio mundial de los años anteriores<sup>5</sup>. El ritmo de crecimiento económico se ha reducido y debido a este reequilibrio la inversión se ha desacelerado más rápido que el consumo; en términos reales, entre 2010 y 2015 la parte correspondiente al consumo en el PIB aumentó de alrededor de 49,1% a 51,6%, mientras que la parte correspondiente a la inversión se redujo de alrededor de 47,2% a un 46,4% (gráfico 4.3, panel 2). Esto conlleva una reducción más acentuada de la demanda de importaciones y materias primas de lo que cabría esperar tras una desaceleración del ritmo de crecimiento del PIB, puesto que la inversión tiene más intensidad de importación y depende más de las materias primas. De hecho, un aspecto sorprendente de la pérdida de dinamismo económico en China en

<sup>5</sup>Para un análisis más acabado del reequilibramiento de la economía en China, véase FMI (2015g).

2014–15 es la desproporcionada desaceleración de las exportaciones e importaciones. El crecimiento del PIB se redujo de 7,8% en 2013 a 6,9% en 2015, en tanto que en el mismo período el crecimiento de las exportaciones e importaciones se redujo en 7 y 8 puntos porcentuales, respectivamente.

Los efectos de contagio desde China se transmiten principalmente por medio del comercio. Una desaceleración de la demanda interna en China afecta las importaciones de sus socios comerciales y —en general— el comercio mundial. No obstante, el impacto es distinto en cada país, debido a lo cual el reequilibrio de China produce ganadores y perdedores. Por varios motivos, el análisis de estos cauces comerciales no es sencillo:

- China se ha integrado profundamente a las cadenas mundiales de oferta, debido a lo cual muchas veces transmite shocks desde otros países. En el análisis de los efectos de contagio es necesario diferenciar el impacto directo de China en la demanda global separando las variaciones en el crecimiento del PIB debidas a su propia demanda de las asociadas con los shocks de alcance global.
- Los países tienen distintos niveles de exposición frente a la demanda final en China. Si bien la exposición total —la proporción de las exportaciones a China en las exportaciones totales— es un factor a considerar, no todos los países están expuestos al mismo sector de la economía china. En vista de la desproporcionada desaceleración de la demanda de inversión en China, los exportadores de bienes de inversión —como algunos países de la zona del euro— serán más afectados que los exportadores de bienes de consumo. Por añadidura, actualmente China produce algunos de los bienes intermedios que antes importaba (la relocalización de los procesos de producción al país), lo cual dificulta el análisis.
- En la medida que China asciende la cadena de valor, reduciendo la producción de ciertos bienes con gran intensidad de mano de obra, surgen oportunidades para que los países con abundante mano de obra la reemplacen como productores de esos bienes, sobre todo en Asia sudoriental.

Otro cauce de transmisión importante guarda relación con el impacto de China en los precios mundiales, especialmente en los mercados de materias primas. China es un importante productor y consumidor de materias primas. Su demanda empezó a aumentar a comienzos de la década de 2000, especialmente en los mercados de energía y metales comunes; a fines de 2014 la demanda

china de metales representaba más del 40% de la demanda mundial. Su enorme influencia en el mercado de materias primas parece indicar que una desaceleración de la demanda en China puede tener un impacto sustancial y duradero en los precios, especialmente debido a la inelasticidad a corto plazo de los precios en los mercados de materias primas y a los incrementos adicionales en el suministro de metales de los últimos años<sup>6</sup>. Las industrias chinas podrían estar contribuyendo también a crear “un exceso de capacidad” en ciertos sectores, por ejemplo, los del acero y cemento. Los subsidios para insumos de producción esenciales —como la energía— y los flujos de crédito para empresas que pierden dinero han contribuido a una expansión excesiva de la capacidad en esos sectores y dificultan un ajuste, lo cual hace caer los precios mundiales.

Los efectos directos de contagio a través de cauces financieros siguen siendo limitados, pero aumentarán, y los acontecimientos en China ya afectan el precio mundial de los activos. La integración financiera de China en los mercados mundiales es limitada, lo cual indica que hasta ahora los efectos financieros directos desde China —por ejemplo, por medio de la adopción de regulaciones financieras internas que afectan el crecimiento del crédito o los activos y pasivos externos— han sido moderados. Sin embargo, sus vínculos financieros están aumentando y, probablemente, aumentará también la amplitud de los efectos de contagio financiero a medida que se liberaliza la cuenta de capital. De hecho, la situación en China afecta ya la volatilidad de los mercados financieros. Por ejemplo, la incertidumbre con respecto a la política económica en el último año —que ha estado relacionada con el régimen cambiario, la depreciación del renminbi y la reacción frente a un ajuste del mercado nacional de acciones— corrió pareja con una caída del precio de las acciones y una depreciación del tipo de cambio en las economías de mercados emergentes.

### Creciente influencia en el comercio mundial

Con el crecimiento y la apertura de la economía china tras su acceso a la Organización Mundial del Comercio aumentaron también los efectos de contagio al resto del mundo. El rápido crecimiento de China en los últimos 15 años la ha transformado en uno de los participantes decisivos en el comercio mundial: su parte de las importaciones mundiales aumentó del 3% en 2000 a aproximadamente un 10% en 2015.

<sup>6</sup>Véase FMI (2015a).

El incremento gradual del comercio de China parece indicar que los efectos de contagio pueden variar en el tiempo. Furceri, Jalles y Zdzienicka (2016) hacen un análisis de coeficiente variable con métodos de proyección local en una muestra de 148 países para el período de 1990–2014. Demuestran que en las últimas dos décadas los efectos de contagio de un shock de un punto porcentual en el crecimiento de la demanda final de China prácticamente se han duplicado (gráfico 4.4). Los shocks en China tienen actualmente un impacto acumulativo en el PIB mundial de alrededor del 0,25% después de un año. En general, este coeficiente guarda relación con los observados en otros estudios, en los que se advierten efectos de contagio de entre 0,1% y 0,2% en el PIB mundial. No obstante, en estos nuevos estudios se aprovechan mejor las dinámicas temporales y se demuestra la creciente importancia de los efectos de contagio desde China en los últimos años y su potencial para aumentar en el futuro<sup>7</sup>.

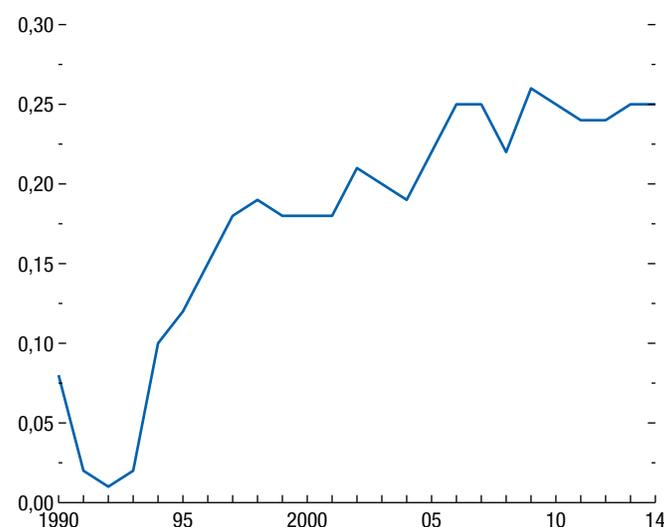
Estos estudios ponen de relieve los vínculos comerciales como principales cauces de transmisión de los efectos de contagio desde China. También demuestran que las exportaciones a China —y una proporción mayor de manufacturas en las exportaciones totales— aumentan la magnitud de los efectos de contagio<sup>8</sup>. En particular, un incremento del 10% de las exportaciones a China está asociado con un aumento del coeficiente de contagio de alrededor de 0,01, o sea, de casi un 5%.

Dada la importancia de este cauce, ¿cuál es el impacto directo de la transición de China en el comercio mundial? En un nuevo estudio (Blagrove y Vesperi, 2016) se abordan dos problemas empíricos fundamentales para responder esta interrogante. Primero, para explicar el papel desempeñado directamente por China como fuente de los efectos de contagio se estimaron los shocks de la demanda final que están relacionados específicamente con China, es decir, que no están asociados con la demanda externa. Segundo, se usó la base de datos de Comercio en Valor Agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

<sup>7</sup>Entre otros estudios sobre los efectos de contagio PIB a PIB se incluyen los de Cashin, Mohaddes y Raissi (2016); Cesa-Bianchi y Stratford (2016); Dizioli *et al.* (2016); el FMI 2014; Hong *et al.* (2016); Duval *et al.* (2014), y Dizioli, Hunt y Maliszewski (2016).

<sup>8</sup>Véase Furceri, Jalles y Zdzienicka (2016), que incorporan coeficientes variables de países en un panel bastante exhaustivo. En el panel se destaca la importancia de los diferentes factores para explicar la evolución de los coeficientes de transmisión, incluidas las exportaciones a China, la composición de estas exportaciones (materias primas y manufacturas) y los factores financieros, usando el índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago (VIX).

**Gráfico 4.4. Efectos de contagio desde China en el tiempo**  
(Reacción media del PIB frente a un shock de un punto porcentual del crecimiento en China, porcentaje)



Fuente: Furceri, Jalles y Zdzienicka (2016).

Nota: La muestra incluye 148 economías avanzadas y de mercados emergentes.

para crear shocks de la demanda de China para países específicos a fin de explicar el impacto del reequilibrio, de lo cual se desprende que los efectos de contagio dependen de la exposición de los países frente a diversos sectores de la economía china, específicamente el sector secundario (principalmente asociado con la inversión), a diferencia del sector terciario (principalmente asociado con el consumo)<sup>9</sup>.

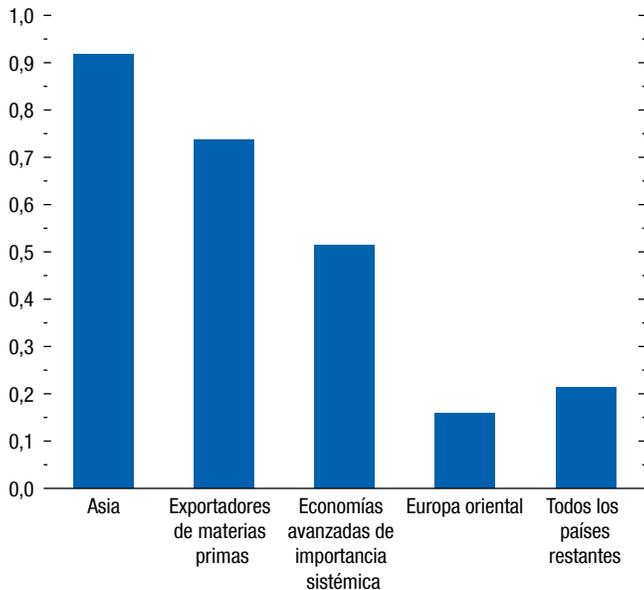
La información disponible parece indicar que la transición de China ha sido uno de los factores en la reciente desaceleración del ritmo de las exportaciones mundiales y que su impacto ha sido diferente en cada país<sup>10</sup>. Según estimaciones hechas mediante una autorregresión vectorial con datos de panel para una muestra de 46 economías avanzadas y emergentes, para un país con un nivel medio de exposición al riesgo de

<sup>9</sup>Estos datos permiten identificar las exportaciones de socios comerciales que se orientan a sectores específicos de la demanda final en China, incluso si esas exportaciones llegan a China de manera indirecta, es decir, a través de un tercer país.

<sup>10</sup>En el capítulo 2 de este informe se hace un análisis más amplio de los factores determinantes de la desaceleración del comercio mundial (complementado con el impacto específico de China). En esa sección se observa que la atonía general de la actividad económica ha sido el principal factor restrictivo para el crecimiento del comercio, lo cual concuerda con otras conclusiones que indican que la menor demanda en China fue un factor de la reducción del crecimiento de las exportaciones mundiales.

**Gráfico 4.5. Impacto en las exportaciones de un shock del 1% de la demanda de China después de un año**

(Porcentaje; promedio ponderado en función del PIB)



Fuente: Blagrove y Vesperoni (2016).

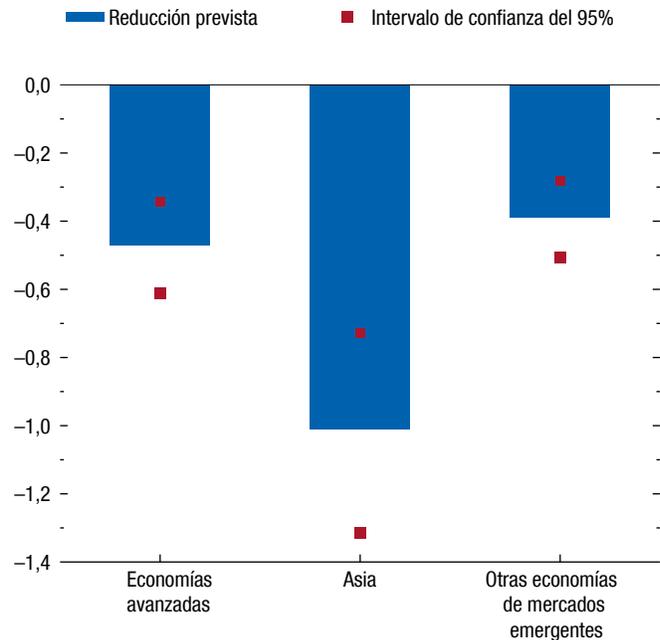
Nota: Asia = HKG, IDN, KOR, PHL, SGP, THA. Exportadores de materias primas = AUS, BRA, CHL, COL, RUS, ZAF. Economías avanzadas de importancia sistémica = DEU, JPN, USA. Europa oriental = CZE, EST, HUN, LTU, LVA, POL, SVK, SVN, TUR. Todos los países restantes = ARG, AUT, BEL, CAN, CHE, DNK, ESP, FRA, FIN, GBR, GRC, ISR, IRL, ISL, ITA, LUX, MEX, NLD, NOR, NZL, PRT, SWE. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

comercio con China, un shock negativo de un punto porcentual del crecimiento de la demanda final en China (en un trimestre) reduce las tasas de crecimiento de las exportaciones en 0,1 o 0,2 puntos porcentuales en un año<sup>11</sup>. Este resultado indica que, así como China propició un fuerte crecimiento del comercio mundial durante su expansión, la transición en curso probablemente es un factor en la actual desaceleración. El impacto estimado es diferente para cada país. Los más afectados son los países de Asia: en igualdad de condiciones, un shock del 1% de la demanda final de China reduce en casi un 1% las exportaciones en estos países tras un año (gráfico 4.5). Los exportadores de materias primas y los países con vínculos comerciales más fuertes con el sector manufacturero de China también son afectados considerablemente, en tanto que en otros

<sup>11</sup>La limitada disponibilidad de datos de Comercio en Valor Agregado y datos trimestrales sobre el volumen de comercio hacen necesario usar una muestra relativamente pequeña (2013:T1-2015:T3).

**Gráfico 4.6. Reducción de la tasa promedio de crecimiento de las exportaciones atribuida a la demanda de China, 2014:T1-2015:T3**

(Porcentaje)



Fuente: Blagrove y Vesperoni (2016).

Nota: Las barras azules indican el impacto marginal de un crecimiento más débil del PIB en China (en relación con el pronóstico de la edición de enero de 2012 del informe WEO) en las tasas promedio de crecimiento de las exportaciones entre 2014:T1 y 2015:T3. Representan la diferencia entre un pronóstico incondicional (en que las tasas de crecimiento en China se basan en los datos de referencia de la edición de enero de 2012 del informe WEO) y un pronóstico condicional con la misma información en el que se agregan los shocks estimados de la demanda de China.

países los efectos son mucho menores<sup>12</sup>. En consonancia con estos resultados, los cálculos en la muestra ayudan a explicar la dinámica de la reciente desaceleración del comercio mundial (gráfico 4.6). Según los cálculos, la transición en China explica alrededor de una sexta parte de la desaceleración del crecimiento de las exportaciones en Asia en 2014-15, mientras que los efectos en otras regiones son menores<sup>13</sup>.

El reequilibramiento de la demanda —de la inversión pública al consumo privado— tiene un impacto negativo

<sup>12</sup>Si bien la falta de datos impide un análisis de los efectos de contagio del comercio en los países de bajo ingreso y los países en desarrollo en este estudio, Drummond y Xue Liu (2013) destacan la importancia de los cambios en la inversión en China para explicar la dinámica de las exportaciones en África subsahariana.

<sup>13</sup>A partir del primer trimestre de 2014 la transición en China puede haber contraído en alrededor de un punto porcentual por trimestre las tasas medias de crecimiento de las exportaciones en un grupo de seis países asiáticos, y en menos de la mitad en otras economías avanzadas y de mercados emergentes.

moderado en la actividad económica mundial. Es difícil diferenciar los efectos de una desaceleración general de la actividad de los efectos de un reequilibramiento de la demanda. Hong *et al.* (2016), usando datos de Comercio en Valor Agregado, observan que el impacto de un reequilibramiento con efecto neutral en el crecimiento probablemente será limitado, aunque será más fuerte en las economías emergentes de Asia. Dizioli, Hunt y Maliszewski (2016) llegan a la misma conclusión usando el Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI<sup>14</sup>. En un escenario simulado en que la inversión pública en China se contrae en un 1,5% del PIB al año por cinco años y las transferencias a hogares con problemas de liquidez aumentan en un porcentaje similar, un reequilibramiento de la demanda reduciría la demanda de importaciones en China: la inversión tiene más intensidad de importación que el consumo, y una reorientación de la demanda al consumo produce una reducción neta de las importaciones. El efecto en el PIB de China depende de las premisas sobre el impacto de la inversión pública en la productividad, o sea, si la productividad es insignificante el PIB disminuirá en el corto plazo, pero se recuperará más adelante. No obstante, un supuesto impacto en la productividad conllevaría una contracción permanente del PIB por debajo del punto de referencia. Desde una perspectiva global, en ambos escenarios el PIB se reduce menos de 0,1% tras cinco años, y las economías emergentes de Asia son las más afectadas.

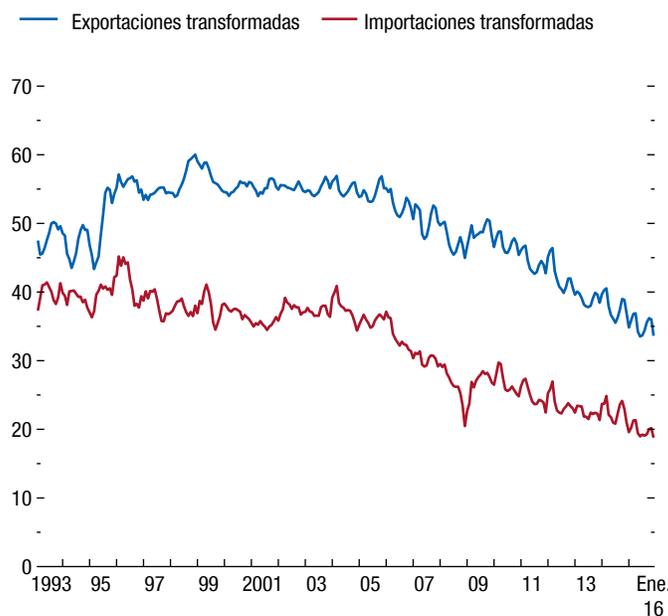
Finalmente, los cambios estructurales y aumentos salariales derivados de la transición en China también juegan como factores, pues afectan el volumen de comercio y los precios mundiales. Uno de estos cambios es el ascenso de China en la cadena de valor, que dio por resultado una relocalización de la producción al país (*onshoring*) de bienes intermedios que antes se importaban, si bien también creó oportunidades para algunos países. Otros cambios guardan relación con un persistente incremento de la capacidad en ciertos sectores de la economía china, lo que probablemente tiene un efecto en los precios mundiales:

- *Relocalización de los procesos de producción.* En medida creciente, China está produciendo insumos intermedios en el país (gráfico 4.7)<sup>15</sup>. En FMI

<sup>14</sup>Para una descripción detallada del Sistema Flexible de Modelos Mundiales, véase Andrieu *et al.* (2015).

<sup>15</sup>Numerosos indicadores confirman esta conclusión, incluidos los recientes incrementos en el valor agregado nacional de las exportaciones chinas (de alrededor del 50% en 2000 a casi un 60% en 2011, de acuerdo con la base de datos conjunta sobre comercio en términos de valor agregado de la Organización para la Cooperación y

**Gráfico 4.7. China: Comercio de transformación**  
(Porcentaje de las exportaciones totales; promedio móvil de tres meses)

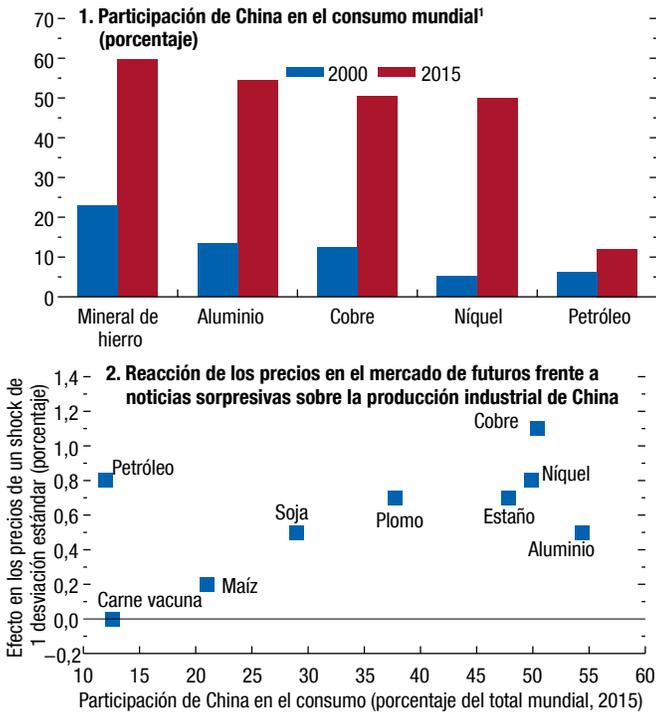


Fuentes: Base de datos CEIC China y cálculos del personal técnico del FMI.

(2016c) se demuestra que el incremento gradual de la producción de bienes intermedios nacionales en China ha ido desplazando las importaciones desde sus socios comerciales. Este fenómeno ha sido más fuerte en los últimos años y parece afectar la importación de bienes más elaborados a medida que China aumenta la producción de bienes de tecnología media-alta con uso intensivo de capital, lo que en general se denomina un ascenso en la cadena de valor. Dizioli, Hunt y Maliszewski (2016) señalan que la relocalización en China solo conlleva una variación pequeña del PIB, aunque puede tener un leve efecto negativo en los países con los que comercia más. Para producir internamente una mayor proporción de bienes exportados, China debe aumentar el stock de capital, lo cual hace necesario aumentar la inversión. Si bien la relocalización reduce la demanda de importaciones en China, lo que contrae la actividad económica en Asia y la zona del euro, el fomento de la inversión interna contrarresta estos

el Desarrollo Económico y la Organización Mundial del Comercio), una reducción continua del comercio de transformación y la decreciente intensidad de importación en algunos sectores. Véase Dizioli, *et al.* (2016).

**Gráfico 4.8. La profunda huella de China en los mercados de materias primas**



Fuentes: Bloomberg L.P.; Kolerus, N'Diaye y Saborowski (2016); Oficina Mundial de Estadísticas del Metal; Departamento de Agricultura de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Los datos más recientes disponibles sobre petróleo son de 2014.

efectos de contagio, debido a lo cual el PIB mundial o el precio de las materias primas varían poco.

- *Participación en el mercado de bienes con gran intensidad de mano de obra.* El ascenso de China en la cadena de valor beneficiará a algunos países. Este es el caso de las economías que pueden tomar el lugar de China en la producción de bienes con gran intensidad de mano de obra o suministrar bienes de consumo para el mercado chino. La disminución de algunos bienes de consumo con gran intensidad de mano de obra en el mercado exportador chino parece apuntar a una pérdida de competitividad en esas categorías en los últimos años (véase FMI (2016c), y Abiad *et al.*, 2016). En FMI (2016b) se considera la forma en que el ascenso de China en la cadena de valor puede beneficiar a países como Camboya, la República Democrática Popular Lao, Myanmar y Vietnam.
- *Exceso de capacidad.* En el contexto de la expansión económica registrada en lo que va del siglo, China ha amasado una capacidad ingente en ciertos sectores de la economía, especialmente los asociados

con la inversión en infraestructura (por ejemplo, los del acero y el cemento). Dada la desaceleración de la economía china, el exceso de capacidad en estos sectores podría hacer bajar los precios mundiales. Es difícil medir el exceso de capacidad, y un análisis exhaustivo de este problema está fuera del alcance de este informe. No obstante, numerosos indicadores económicos —incluidas las decrecientes tasas de rentabilidad en algunos sectores, así como los indicadores más convencionales de la capacidad en relación con la demanda total— apuntan a un exceso de capacidad en algunos sectores de la economía china<sup>16</sup>. En el capítulo 3 de este informe se hace un análisis de los efectos de contagio del exceso de capacidad de China en la inflación de sus socios comerciales. En él se propone que la reducción de precios de algunos bienes ha estado vinculada con un menor precio de las importaciones desde China.

### La profunda huella de China en los mercados de materias primas

Como en el caso de los bienes intermedios y finales, la demanda china de materias primas ha aumentado marcadamente durante las últimas dos décadas. La participación de China en la demanda mundial de metales comunes —mineral de hierro, aluminio, cobre y níquel— ha ascendido aproximadamente del 3% al 40% (gráfico 4.8, panel 1), y su participación en la demanda de petróleo ha aumentado de alrededor del 1% al 11%. Ciertas partidas alimentarias siguieron la misma pauta; por ejemplo, la participación de China en la demanda de soja representa el 60% de la demanda global<sup>17</sup>. Al mismo tiempo, China es un productor importante de metales, y la oferta interna ha aumentado considerablemente en el mismo período.

Dada su amplia presencia en los mercados de materias primas, el auge y la actual transición económica en China han tenido un fuerte impacto en esos mercados. El rápido crecimiento económico de China desde comienzos de siglo probablemente contribuyó al marcado incremento de los precios. En particular, el estímulo impulsado por la inversión en infraestructura tras la crisis financiera mundial (que supuestamente incentivó a los productores —incluida China— a fortalecer la capacidad), contribuyó a aumentar el precio de las

<sup>16</sup>Véanse FMI (2016f), FMI (2016i), Morgan Stanley (2016a y 2016b), entre otros.

<sup>17</sup>Para un análisis más exhaustivo de la oferta y demanda mundial de metales comunes, véase FMI (2015a).

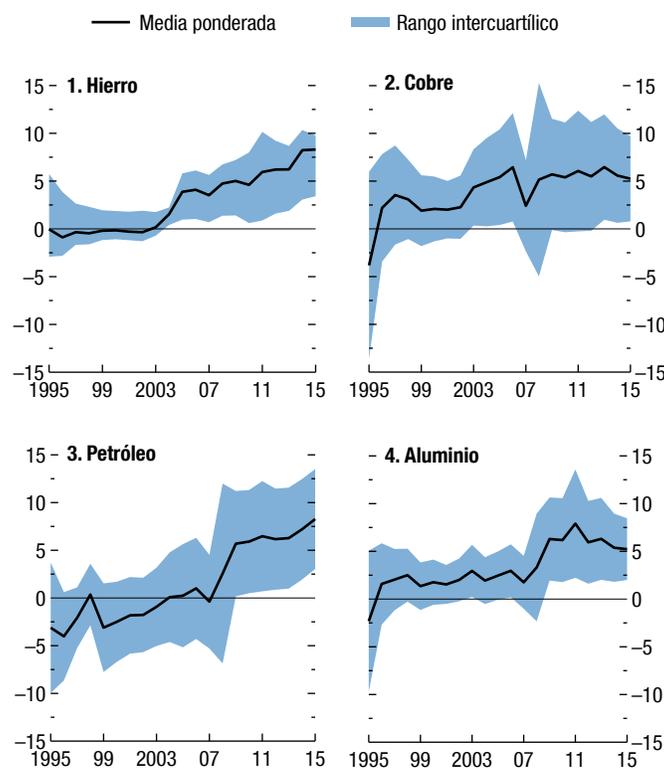
materias primas. Posteriormente, la transición y la disminución de la demanda demostraron que las decisiones de los proveedores en materia de producción habían sido demasiado optimistas. Esto produjo un exceso de oferta y una disminución de los precios en muchos mercados de materias primas, lo cual probablemente ha afectado a economías situadas al margen de las cadenas de valor mundiales en que China desempeña un papel crucial. El análisis de Nose, Saxegaard y Torres (2016) demuestra la presencia de efectos de contagio desde el sector extractivo hacia el sector no extractivo en estas economías, de lo cual se desprende que los efectos de los shocks de los términos de intercambio no solo se producen en el sector extractivo.

Los shocks de la actividad económica en China tienen un considerable impacto en el precio de las materias primas, que es más fuerte en los mercados donde la presencia china es mayor. Kolerus, N'Diaye y Saborowski (2016) estiman este impacto mediante dos métodos analíticos: uno se usa para medir la reacción de los precios de materias primas en los mercados de futuros frente a anuncios sorprendentes sobre la producción industrial china usando datos de alta frecuencia; el otro usa un enfoque más estructural para evaluar el impacto acumulativo de los shocks de la demanda de China en el precio de las materias primas con una frecuencia trimestral<sup>18</sup>. Estos son enfoques complementarios en los que se considera la fijación de precios de la información en el mercado y la importancia económica de la reacción de los precios frente a los shocks de la actividad económica. En ambos se observa que los shocks en China tienen un impacto importante en el precio de las materias primas; los efectos son más fuertes en los mercados en que China representa una proporción mayor de la demanda global (gráfico 4.8, panel 2). Los resultados obtenidos mediante una autorregresión vectorial estructural parecen indicar también que estos efectos son importantes desde el punto de vista económico: en un horizonte de un año, un cambio de un punto porcentual en el crecimiento de la producción industrial produce un incremento de entre 5% y 7% del precio de los metales y de alrededor del 7% del precio de los combustibles<sup>19</sup>. En

<sup>18</sup>Con el primer método, los precios futuros de materias primas con frecuencia diaria se regresionan usando anuncios sorprendentes sobre la producción industrial china, esto es, las desviaciones del crecimiento de la producción industrial respecto del consenso Bloomberg antes del anuncio. Con el segundo método se usa una autorregresión vectorial para estimar la reacción de los precios de materias primas frente a la demanda de China usando datos trimestrales del período 1986–2015.

<sup>19</sup>Aastveit *et al.* (2012), Gauvin y Rebillard (2015), Roache (2012), y Roache y Rousset (2015) también observan que los shocks

**Gráfico 4.9. Impacto acumulativo de un año en los precios de un shock del 1% de la producción industrial en China (Porcentaje)**



Fuente: Kolerus, N'Diaye y Saborowski (2016).

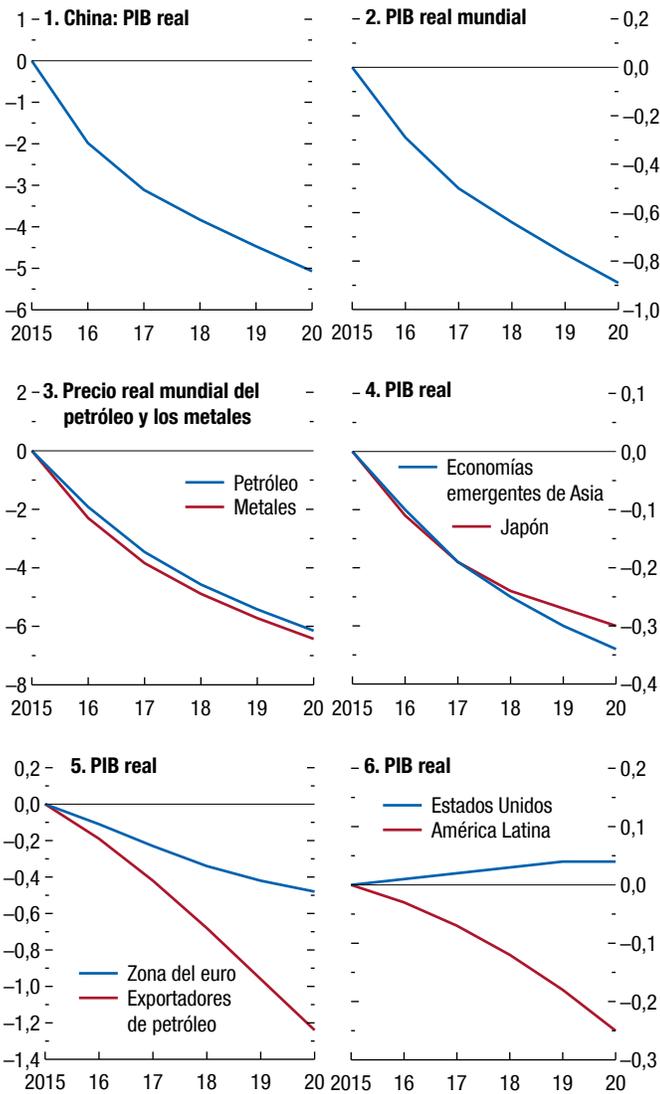
Nota: El eje x indica el último año de un período móvil de 10 años.

cambio, los datos de alta frecuencia ofrecen un ángulo adicional, demostrando que las reacciones iniciales en los mercados de futuros para materias primas son más fuertes cuando la incertidumbre en los mercados financieros —sustituida con el índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (VIX)— es más alta.

La influencia de China en los precios de las materias primas ha ido aumentando. Los cálculos de la elasticidad-precio en un año de la demanda en China hechos mediante una autorregresión vectorial estructural con un período móvil de 10 años —estimada consecutivamente para cada año desde 1986–1995 hasta 2006–2015— indican que la sensibilidad de los precios de las materias primas frente a la demanda en China era insignificante antes de su acceso a la Organización Mundial del Comercio (gráfico 4.9). No obstante, desde comienzos de la década de 2000 la sensibilidad de los precios del petróleo y los metales frente a la

de la demanda china tienen un impacto importante en el precio de las materias primas.

**Gráfico 4.10. China: Escenario de desaceleración económica**  
(Desviación porcentual respecto del escenario sin desaceleración)



Fuente: Dizioli, Hunt y Maliszewski (2016).

Nota: En este escenario se considera una desaceleración gradual del crecimiento del PIB chino en un período de cinco años. Se da por supuesto que esta desaceleración se debe a un menor crecimiento de la productividad y, en consecuencia, el PIB real es un 5% más bajo de lo que habría sido sin una desaceleración.

demanda en China ha aumentado, adquiriendo significación estadística. Por ejemplo, el impacto de la situación en China en el precio del mineral de hierro aumentó durante el período de la muestra —a la par de su creciente influencia en este mercado— de un 3,5% de la demanda total en 1986 a un 52% en 2015. Se observa una evolución similar en el caso del cobre y el aluminio.

Los estudios recientes del FMI coinciden con estos resultados e indican que en gran parte la reducción de

precios de las materias primas desde 2013 se debe al bajo nivel de demanda en China. En FMI (2016c) el análisis tiene como fundamento el poderoso elemento común en las fluctuaciones de precios de esos productos —que en general se interpreta como una consecuencia de las condiciones económicas mundiales— y se estima un modelo de vectores autorregresivos aumentado con factores para una muestra de alrededor de 40 precios de materias primas y shocks de la actividad económica en China y el resto del mundo. Las estimaciones indican que la contracción de los precios se debe principalmente a los shocks de la actividad económica en el resto del mundo hasta 2013, aunque los shocks de la demanda en China han sido un factor importante desde entonces, y que el efecto en las materias primas no combustibles es mayor. Estas estimaciones se corroboran con simulaciones usando el Sistema Flexible de Modelos Mundiales del FMI<sup>20</sup>.

La disminución de precios de las materias primas beneficiará a los importadores, incluidos los mercados emergentes y las economías en desarrollo. Esta baja de precios podría atenuar los efectos de contagio del comercio en algunos países, especialmente en Asia. Dizioli, Hunt y Maliszewski (2016) simulan una desaceleración gradual de cinco años en China que reduce en alrededor del 5% el PIB para 2020 y lo comparan con un escenario de referencia sin desaceleración (gráfico 4.10). Este shock trae consigo una reducción del consumo y la inversión en China y, por tanto, una compresión de la demanda de importaciones. La menor demanda contrae también el precio de las materias primas: los precios del petróleo y los metales se reducen en alrededor del 7%. En la simulación las condiciones empeoran mucho más para los exportadores de petróleo; en América Latina se produce una caída moderada del producto, y en las economías emergentes de Asia, la zona del euro y Japón las pérdidas varían. La baja de los precios tiene un impacto favorable en Estados Unidos<sup>21</sup>. Una de las conclusiones interesantes

<sup>20</sup>Estas simulaciones se dan a conocer en FMI (2016e).

<sup>21</sup>El impacto de una reducción de precios de las materias primas es complejo. Por el lado de los exportadores, reducirá el valor de las exportaciones y tendrá un efecto negativo en la relación de intercambio, pero también tendrá un efecto más general en el crecimiento interno al restringir el crédito y debilitar el balance, lo cual también puede menoscabar la situación fiscal (véanse FMI, 2015b; FMI, 2015f, y FMI, 2016g). El impacto en los importadores de materias primas depende del traspaso de los precios más bajos a los consumidores y su efecto en las tasas de interés reales habida cuenta de las restricciones de política monetaria, o sea, la existencia de un límite inferior igual a cero.

del estudio es que los efectos de contagio en Asia emergente —si bien están determinados en gran medida por los mecanismos de comercio— son comparables a los observados en la zona del euro, pues la fuerte dependencia de las importaciones de materias primas en esa región contiene los efectos de contagio directos del comercio. Efectivamente, los cálculos del personal técnico indican que, aunque el impacto de una baja del precio de las materias primas en las economías asiáticas contrarresta en parte los efectos de contagio del comercio, los exportadores han sufrido efectos negativos por ambos cauces en todas las regiones (gráfico 4.11)<sup>22</sup>.

### Mercados financieros

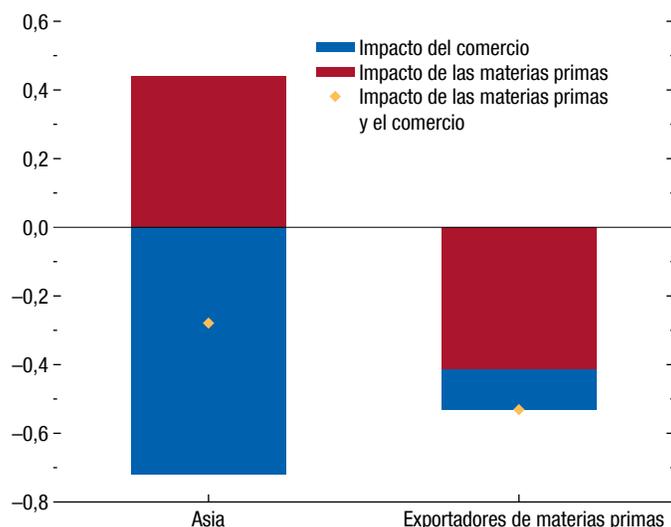
La transmisión directa de los efectos de contagio por medio de cauces financieros es limitada, aunque los acontecimientos en China afectan cada vez más el precio de los activos en todo el mundo y posiblemente amplifican el impacto de los shocks reales. La transmisión más o menos limitada de shocks financieros se debe al nivel actual de integración de China en los mercados mundiales: sigue habiendo serias restricciones de la cuenta de capital, incluidas limitaciones sobre la inversión extranjera directa, cuotas para los flujos de inversión de cartera y topes para los préstamos del exterior a residentes. No obstante, los vínculos financieros están aumentando y el impacto de la situación de China en los mercados financieros durante el año pasado da motivo para creer que podrían amplificar los shocks reales mediante su efecto en el precio de los activos y, por tanto, en los costos de financiamiento, sobre todo en los mercados emergentes. La creciente vulnerabilidad financiera en China puede producir también un desapalancamiento desordenado que podría crear contagios en el mercado financiero y el tipo de cambio de las economías emergentes debido a su efecto en la confianza<sup>23</sup>. Un análisis más detenido del comovimiento entre los precios en China y los precios mundiales de los activos, y de las repercusiones que tiene la incertidumbre respecto de las políticas en China en los mercados financieros, puede ayudar a clarificar estas cuestiones.

El comovimiento entre el precio de los activos en China y los precios en el resto del mundo se ha fortalecido. Mwase *et al.* (2016) lo examinan usando

<sup>22</sup>Los cálculos se basan en el análisis empírico presentado en las dos secciones anteriores y en la participación que corresponde a cada país en la exportación de materias primas en Gruss (2014).

<sup>23</sup>Véase FMI (2016g).

**Gráfico 4.11. Efectos de contagio desde China**  
(Porcentaje del PIB)<sup>1</sup>



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Asia = HKG, IDN, JPN, KOR, PHL, SGP, THA. Exportadores de materias primas = AUS, BRA, CAN, CHL, COL, ISL, NOR, RUS, ZAF. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). “Impacto del comercio” es el impacto en las exportaciones como porcentaje del PIB de un shock del 1% de la demanda final china. “Impacto de las materias primas” es el impacto en las exportaciones como porcentaje del PIB de una fluctuación de los precios debida a un shock del 1% de la producción industrial china. “Impacto de las materias primas y el comercio” son los efectos de contagio agregados del comercio y las materias primas.

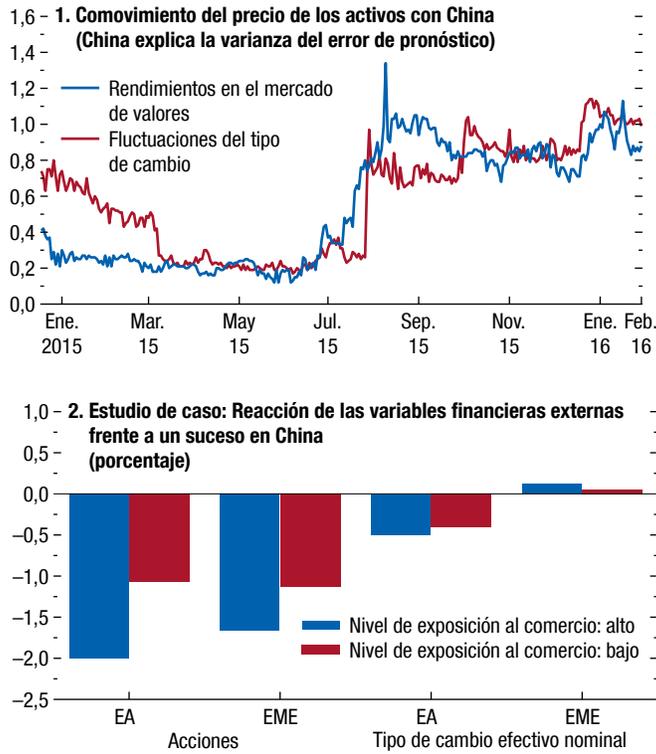
<sup>1</sup>PIB nominal; promedio 2011–13.

el indicador de conectividad propuesto por Diebold y Yilmaz (2011)<sup>24</sup>. Demuestran que el comovimiento entre los rendimientos obtenidos en la bolsa de valores y los derivados del tipo de cambio en China y el resto del mundo ha aumentado desde mediados de 2015 (gráfico 4.12, panel 1), y que los últimos son mayores en las economías con vínculos comerciales más fuertes con China —especialmente en Asia emergente— y en los exportadores de materias primas. La magnitud total del comovimiento atribuido a China ha aumentado, aunque sigue siendo relativamente limitada: explica alrededor del 1% de la varianza del error de previsión en otros países, incluso en el marco de lo acontecido en el último año<sup>25</sup>. En parte, esto podría deberse a la imposibilidad de identificar shocks estructurales

<sup>24</sup>Por ejemplo, este indicador se ha usado para evaluar la conectividad direccional en FMI (2016d) y en Guimaraes-Filho y Hong (2016).

<sup>25</sup>En contexto, los comovimientos en el mercado financiero atribuidos a China tienen una magnitud equivalente a alrededor de la quinta parte de los atribuidos a Estados Unidos, pero son similares a los atribuidos a Japón.

**Gráfico 4.12. Transmisión de los efectos de contagio por cauces financieros**



Fuente: Mwase *et al.* (2016).

Nota: EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes.

originados en China mediante el enfoque propuesto por Diebold y Yilmaz (2011).

Los acontecimientos en China —incluida la incertidumbre en materia de políticas— afectan el precio de los activos, especialmente en las economías de mercados emergentes y en los países con vínculos comerciales más fuertes con China. Mwase *et al.* (2016) aplican una estrategia más dinámica para identificar los shocks en China elaborada por Arslanalp *et al.* (2016) —basada en datos sobre precios de los activos, los acontecimientos mundiales y noticias específicas sobre China— a fin de comprender mejor la influencia de China en los hechos ocurridos desde comienzos de 2015. Observan que los shocks negativos en China reducen las cotizaciones de las acciones en las economías avanzadas y de mercados emergentes, y que los efectos son más fuertes en los países más expuestos frente al comercio con China (gráfico 4.12, panel 2)<sup>26</sup>. En los mercados emergentes el tipo de cambio se

<sup>26</sup>Estos resultados son idénticos a los de FMI (2016d).

depreció, pero se apreció en las economías avanzadas, sobre todo en las economías con moneda de refugio. Arslanalp *et al.* (2016) centran su atención en los mercados financieros de Asia y advierten también que los efectos de contagio transmitidos por cauces financieros están aumentando y son más fuertes en los países más expuestos al riesgo de comercio con China. Estos resultados y la distribución cronológica de los acontecimientos parecen indicar que la reciente incertidumbre sobre políticas relacionada con el régimen cambiario, la depreciación del renminbi y las medidas adoptadas frente a un ajuste del mercado de acciones afectaron el precio de los activos en otros países. Las conclusiones del estudio de casos son confirmadas mediante un análisis de autorregresión vectorial estructural. Este indica que una reducción de las cotizaciones de acciones y un bajo nivel de producción industrial propiciaron una valoración más baja de las acciones en Estados Unidos y las economías emergentes y una baja del precio del petróleo y los metales. También parece indicar que los ajustes cambiarios en China tienen un efecto considerable en el precio de las materias primas, el precio del capital social, y el tipo de cambio en los mercados emergentes. Durante el último año, los mercados han reaccionado enérgicamente frente a las depreciaciones del renminbi pues las repercusiones de un ajuste del tipo de cambio —a diferencia de otros activos— trascienden la esfera del mercado financiero.

Dado el gran volumen de los activos y pasivos externos de China, la relevancia del cauce financiero aumentará en el futuro a medida que liberaliza la cuenta de capital. Su posición de inversión internacional es considerable, la posición de deuda es larga, la de capital es corta y sus principales activos son reservas e inversión extranjera directa (IED)<sup>27</sup>. Las reservas de divisas, que en junio de 2016 ascendían a USD 3,3 billones, representan alrededor del 30% de las reservas mundiales. Los cambios en esas reservas pueden tener un impacto apreciable en el precio de las tenencias chinas (que principalmente son bonos del Tesoro de Estados Unidos), si bien hasta ahora no habido una correlación fuerte entre la acumulación de reservas en China y el rendimiento de los bonos del Tesoro<sup>28</sup>.

<sup>27</sup>Mwase *et al.* (2016).

<sup>28</sup>La reciente caída de las reservas —USD 750.000 millones entre junio de 2014 y junio de 2016, de los cuales alrededor de USD 240.000 millones eran bonos del Tesoro de Estados Unidos— corrió pareja con un decrecimiento de la rentabilidad financiera pues en las condiciones mundiales del momento los mercados estaban menos dispuestos a aceptar riesgos.

La IED china es particularmente importante para los países de bajo ingreso pues China mantiene cuantiosas inversiones en las economías de Asia emergente y África subsahariana (véase el recuadro 4.1). En lo que respecta a pasivos, sus vínculos bancarios transfronterizos son comparables a los de algunas economías del Grupo de los Siete. En el primer trimestre de 2016 los activos de bancos extranjeros frente a entidades chinas (que se redujeron en más de un 25% desde fines de 2014) eran inferiores a USD 1 billón y estaban concentrados en unas cuantas instituciones financieras de importancia sistémica. Las pruebas de resistencia indican que incluso un shock considerable en los bancos chinos no reduciría el capital del sistema bancario por debajo del nivel establecido mediante el Acuerdo de Basilea III en los países con exposición frente a China.

### Política: La importancia de administrar la transición

Si bien la desaceleración en China ha tenido repercusiones asociadas con los efectos de contagio, en el largo plazo una transición sin altibajos será beneficiosa para la economía mundial. La rápida expansión de la economía china fomentó el crecimiento mundial en el pasado, pero la desaceleración y el reequilibrio económico en curso conllevan importantes efectos de contagio a través del comercio, y tienen un fuerte impacto en el precio de las materias primas. Los efectos de contagio transmitidos por estos cauces han ido aumentando con el tiempo, así como ha crecido el impacto de China en el precio de los activos en otros países, lo cual amplifica los efectos de contagio desde la economía real. Incluso si la transición tiene lugar sin dificultades los socios comerciales de China deberán ajustarse a un ritmo más lento de demanda en el corto plazo, establecer nuevos mercados de exportación y reasignar recursos desde los sectores más afectados. Sin embargo, una transición bien gestionada reducirá el riesgo de un ajuste desordenado con efectos de contagio más amplios y asegurará un crecimiento más sostenible que podría traer beneficios para la economía mundial. Si se logra un progreso continuo en materia de reforma y se abordan las vulnerabilidades se reducirá el riesgo de una caída de precios, lo cual puede promover la confianza e inversión en los socios comerciales. La anunciada reducción de la capacidad de producción de carbón y acero en China, si se realiza, podría tener un considerable efecto en los mercados mundiales. Por lo demás, ciertos componentes del reequilibrio en China —como su ascenso en la cadena de valor y

el posible fortalecimiento del consumo interno en los próximos años— crearán oportunidades para algunas economías, especialmente las de Asia emergente. El incremento del comercio de servicios y la inversión externa de China probablemente crearán también beneficios a corto plazo para algunos países<sup>29</sup>.

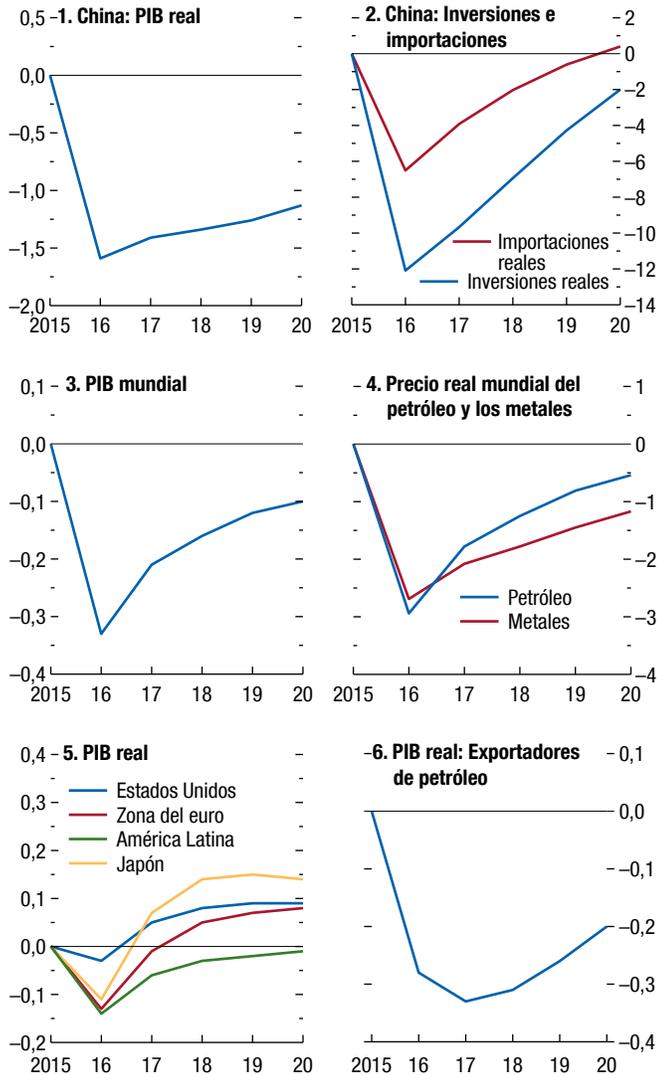
En cambio, una transición accidentada o incompleta puede exacerbar los efectos de contagio. La incertidumbre en cuanto a políticas que existe desde mediados de 2015 pone de manifiesto las crecientes dificultades para gestionar la desaceleración de la actividad en una economía fuertemente apalancada y podría dar lugar a una transición perturbadora. En el escenario elaborado por Dizioli, Hunt y Maliszewski (2016) una reevaluación del riesgo en China expone los posibles costos de la transición (gráfico 4.13)<sup>30</sup>. Una reducción del 10% en el precio de los activos y un aumento de 150 puntos básicos de la prima por riesgo de las empresas durante el primer año reducirían en alrededor de 10% y 2,5% la inversión y el consumo privado en China, respectivamente, y el PIB real en cerca de un 1,5%. Una baja del precio de las materias primas contrarrestaría en parte los efectos de contagio, pero sus efectos serían igualmente perjudiciales, e incluso peores que los efectos en la economía mundial en el marco de una transición sin tropiezos.

Esto pone de relieve los beneficios de una transición en la cual China impulsa la transparencia —especialmente en la divulgación de sus objetivos de política— y acepta un nivel más bajo de crecimiento. Es esencial que China dé a conocer claramente sus intenciones en materia de política, incluida la adopción de nuevas medidas para crear un régimen de tipo de cambio flotante. La incertidumbre respecto de las políticas y el riesgo en el sector financiero pueden desencadenar fuertes ajustes en las cotizaciones de acciones y los tipos de cambio, que desestabilizan el crecimiento mundial. La aceptación de un nivel más bajo de crecimiento entraña una gestión para controlar la expansión del crédito abordando sus causas fundamentales, en particular, la prosecución de metas insostenibles de

<sup>29</sup>Para un análisis de los costos a corto plazo y los beneficios a largo plazo de la transición en China, véanse FMI (2016f) y Hong *et al.* (2016).

<sup>30</sup>Se puede considerar que en este escenario China no reequilibra su economía y posteriormente experimenta un fuerte descenso de la actividad. La reevaluación del riesgo en China estaría asociada con una continua acumulación de vulnerabilidades en el sector financiero debido al rápido crecimiento del crédito. En FMI (2015g) se presenta un escenario explícito de riesgo, sin reformas en el corto plazo y con un descenso más agudo de la actividad económica en el mediano plazo.

**Gráfico 4.13. China: Escenario de desaceleración cíclica**  
(Desviación porcentual con respecto al escenario sin desaceleración)



Fuente: Dizioli, Hunt y Maliszewski (2016).

crecimiento. En el largo plazo, esto puede traducirse en un crecimiento más alto de mejor calidad. Se necesita un plan exhaustivo para abordar las vulnerabilidades en el sector financiero; entre otras cosas, es necesario reestructurar o enmendar las empresas en dificultades, exigir que los bancos identifiquen y gestionen sus activos deteriorados y aumenten sus existencias reguladoras, intensificar las restricciones presupuestarias mediante una reducción del acceso de empresas en dificultades, crear un sistema más orientado al mercado para resolver las dificultades de endeudamiento, reducir los riesgos relacionados con sistemas bancarios paralelos

y los productos, y limitar el aumento excesivo de los precios de la vivienda. En el ámbito fiscal, deberá reducirse en el mediano plazo el fuerte déficit a fin de asegurar la sostenibilidad. Si un descenso excesivo del crecimiento parece posible se puede usar un estímulo fiscal temporal, focalizado e incluido en el presupuesto para promover el consumo. Deberá reducirse la inversión pública extrapresupuestaria.

En lo que respecta a las economías beneficiarias, deberá promoverse el comercio y su integración en las cadenas de valor. También deben adoptarse reformas estructurales para fomentar el crecimiento y modificar los actuales modelos de crecimiento. Las medidas de política dependerán de las circunstancias en cada país y, en particular, de sus vínculos comerciales con China y la composición de sus exportaciones. Específicamente, se requieren las siguientes medidas:

- En los países que tienen vínculos comerciales importantes con China —si bien la libertad de acción y flexibilidad cambiaria disponibles deberán usarse para amortiguar el impacto de una menor demanda externa— se requiere un ajuste a fin de reducir permanentemente la demanda china. Esto podría hacer necesario reducir la absorción interna mediante una posible depreciación del tipo de cambio real, a menos que puedan crearse mercados alternativos para las exportaciones (véase más adelante).
- Los acuerdos mundiales y regionales pueden alentar el comercio. Por lo demás, ofrecen oportunidades para el progreso en áreas como los servicios, la cooperación en materia reglamentaria, y las políticas sobre inversión extranjera directa, lo cual puede mejorar la eficiencia y productividad mediante el aumento de la inversión, la transferencia de tecnología y la integración en las cadenas mundiales de valor. Sin embargo, es importante también promover un temario de gran alcance en la Organización Mundial del Comercio, usando en la mayor medida posible su alcance extraordinario y su avanzada estructura legal e institucional para asegurar la coherencia del sistema de comercio mundial. Una estrategia de negociación flexible permitiría ajustarse a las diferencias en el ritmo y la profundidad de la liberalización entre los distintos países.
- Dado que los precios de las materias primas probablemente seguirán siendo bajos debido a la caída de la demanda en China, los exportadores deberán usar sus reservas eventuales, pero también deben programar ajustes, entre otras cosas mediante un gasto público más bajo y eficiente, un marco fiscal

más sólido, y la movilización de nuevas fuentes de ingreso. En algunos países podría necesitarse un nuevo modelo de crecimiento. El descenso de los precios beneficiará a los importadores de materias primas. En esos países, el uso apropiado de este ahorro imprevisto estará determinado por la situación cíclica y la situación fiscal.

- En el caso de los países con abundancia de trabajadores y salarios bajos —y en los productores de bienes de consumo— la transición en China crea oportunidades para aumentar la producción de bienes con gran intensidad de mano de obra. Para facilitar este incremento es importante contar con políticas estructurales bien concebidas, incluidas mejoras en la infraestructura, la gobernanza, el clima empresarial y la apertura al comercio.

Desde una perspectiva global, deben evitarse las políticas proteccionistas pues en el largo plazo perjudicarían el comercio. Los efectos de contagio desde China pueden incentivar la adopción de restricciones comerciales para proteger a los productores nacionales frente a la menor demanda externa o la percepción de que China facilita el exceso de oferta en ciertos mercados. Estas medidas proteccionistas —que no son necesariamente una reacción frente a la posición de China— probablemente han contribuido a disminuir el comercio mundial en los últimos años, y en el largo plazo podrían obstaculizarlo. En el pasado, las obligaciones legales, las garantías del Grupo de los Veinte y el daño económico que pueden producir han desalentado la imposición de nuevas restricciones al comercio, sobre todo durante la crisis financiera mundial. Una iniciativa de alcance global y un esfuerzo colectivo deberán promover acuerdos comerciales que permitan contrarrestar las tendencias proteccionistas. Por lo demás, las reformas del comercio pueden complementar otras reformas en los mercados de productos y servicios dado que fomentan la productividad al potenciar la eficiencia, promover la competencia y alentar la innovación y la adopción de tecnologías actuales.

### Desafíos y oportunidades que plantea la migración

Los conflictos geopolíticos y la disparidad económica están propiciando grandes flujos migratorios con repercusiones sociales y económicas trascendentales y, especialmente en el caso de los refugiados, problemas humanitarios. La migración puede despertar tensiones sociales y provocar una reacción política en las

economías de destino, pero la historia indica que también puede ser ventajosa para el crecimiento y la productividad, así como para mitigar el envejecimiento de la población. Una rápida integración en el mercado laboral es fundamental para aprovechar las ventajas en cuanto a crecimiento, al aumentar el aporte de los migrantes a las cuentas fiscales, así como para reducir las tensiones. En los países de origen, la migración puede tener un efecto negativo en las perspectivas de crecimiento a largo plazo a medida que la población joven y educada se va, lo que habitualmente se conoce como “fuga de cerebros”, que puede mitigarse mediante las remesas. Dependiendo de los motivos que subyacen a la migración, los países de origen necesitan políticas que aborden la fuga de cerebros y maximicen los beneficios provenientes de las redes de remesas y diásporas. Se necesita la cooperación mundial para abordar los aspectos humanitarios.

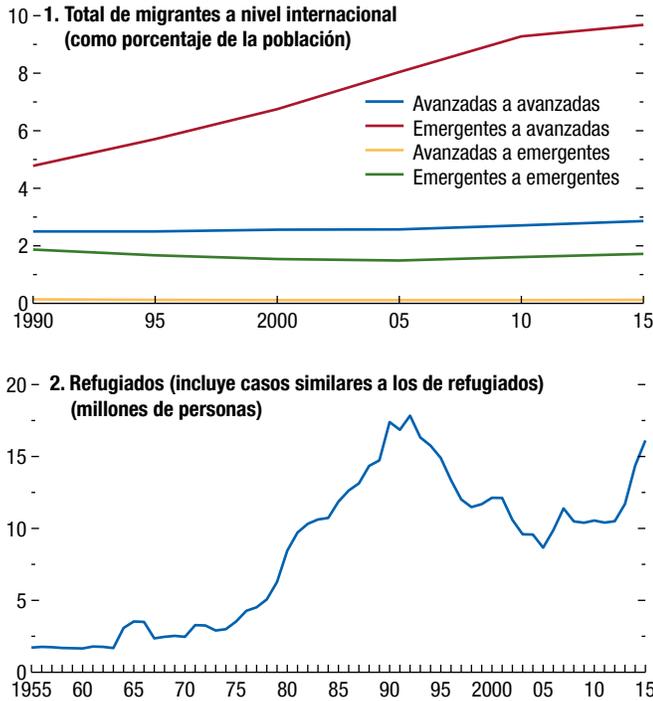
### Tendencias, causas y desafíos de la migración

La migración ha crecido constantemente en estas últimas décadas. El conjunto de migrantes internacionales aumentó de 150 millones en 1990 a 250 millones en 2015<sup>31</sup>. Si bien el número de migrantes entre las economías de mercados emergentes es el mayor, abarca una pequeña proporción estable de su población, alrededor de un 2%. En términos relativos, la emigración de las economías emergentes a las avanzadas ha sido mayor y más dinámica: entre 1990 y 2015, la proporción de inmigrantes en los países de destino casi se duplicó de alrededor del 5% al 10% (gráfico 4.14, panel 1), con diferencias significativas entre países. En 2015, los inmigrantes representaron alrededor del 5% de la población de Finlandia y alrededor del 30% de la de Australia. Hay dos tipos de migrantes: económicos (voluntarios, en busca de mejores perspectivas) y humanitarios (refugiados, que escapan de conflictos).

En el total de la migración internacional predominan los migrantes económicos, pero con el reciente aumento de refugiados, la cifra de estos últimos se ha elevado a niveles casi récord. Los migrantes económicos constituyen casi el 95% del total de migrantes y, al parecer, su número está aumentando en forma constante, en tanto que los refugiados representan un porcentaje relativamente pequeño, pero la cantidad de estos ha sido volátil. La reciente guerra civil de Siria y la agitación que impera en todo Oriente Medio han

<sup>31</sup>Esta cifra y el análisis efectuado en el capítulo excluyen la migración ilegal.

**Gráfico 4.14. Migrantes y refugiados a nivel internacional**

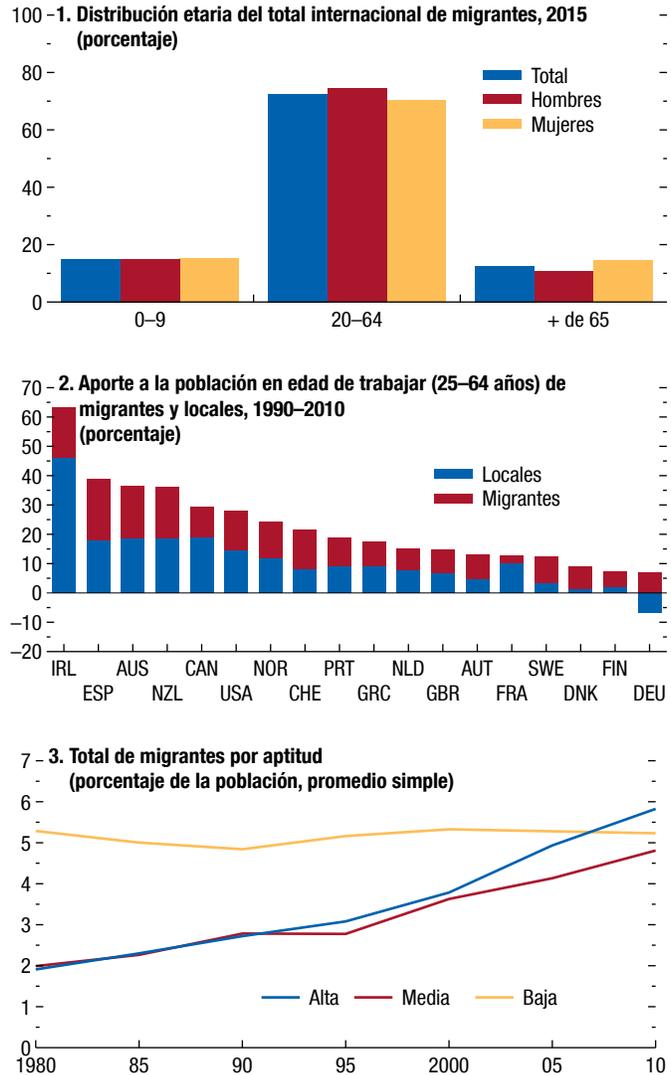


Fuentes: Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados y cálculos del personal técnico del FMI.

elevado el número de refugiados al nivel más alto desde los años noventa (gráfico 4.14, panel 2). El flujo de nuevos refugiados creció drásticamente en 2014–15, llegando a 4,5 millones, o sea, alrededor de la mitad de los flujos de migración total de esos años. Los principales receptores fueron Jordania, el Líbano y Turquía, que albergaron alrededor de 2,2 millones de nuevos refugiados en el mismo período. La Unión Europea recientemente también recibió un número sin precedentes de refugiados: en 2015 se presentaron alrededor de 1,25 millones de nuevas solicitudes de asilo, que siguieron aumentando en 2016, aunque a menor ritmo.

En la migración internacional total predomina la gente en edad de trabajar pero, entre los refugiados, el número de niños es mucho mayor. Más del 70% del conjunto de migrantes está en el grupo etario de 20 a 64 años (gráfico 4.15, panel 1). En efecto, los migrantes representan un significativo porcentaje de la fuerza laboral de muchas economías avanzadas. Su presencia aumenta la población en edad de trabajar y reduce los coeficientes de dependencia; en algunos países, aportaron alrededor de la mitad del crecimiento de la población en edad de trabajar entre 1990 y 2010 (gráfico 4.15, panel 2). En el total de refugiados hay una

**Gráfico 4.15. Migración por edad y aptitud**



Fuentes: IAB; Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de Naciones Unidas, División de Población 2015 y Revisión de 2015 del informe *Perspectivas de la Población Mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

mayor presencia de niños; en 2015, por ejemplo, más de la mitad de los refugiados tenía menos de 18 años.

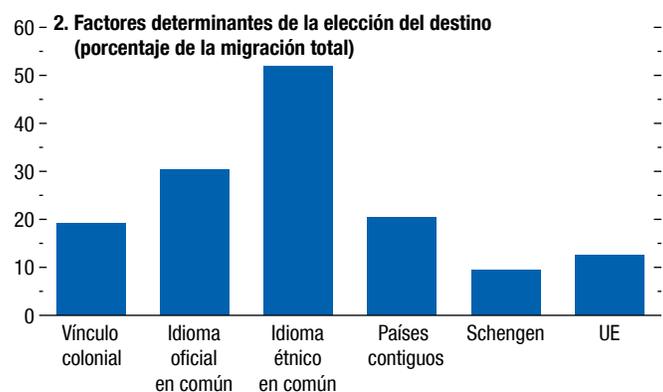
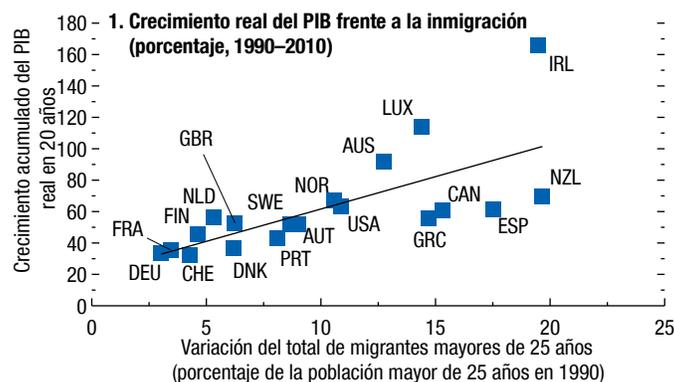
El número de emigrantes a las economías avanzadas con calificación de nivel alto y medio es creciente, aunque el número de emigrantes poco calificados es aún mayor que el de semicalificados<sup>32</sup>. Hacia 2010, los

<sup>32</sup>El nivel de calificación hace referencia al nivel educativo: certificado de egreso superior a enseñanza secundaria o equivalente (altamente calificado); certificado de egreso de enseñanza secundaria o equivalente (semicalificado); enseñanza primaria o sin escolaridad (poco calificado).

migrantes con alta calificación constituían alrededor del 6% de la población de las economías avanzadas, en tanto que los migrantes semicalificados y poco calificados representaban alrededor del 4% y 5%, respectivamente (gráfico 4.15, panel 3). Esto probablemente refleje en parte el aumento del nivel educativo a nivel mundial en el transcurso de las décadas pasadas. Las políticas de inmigración basadas en la aptitud profesional, especialmente en algunos países anglosajones, que tienden a aumentar la proporción de inmigrantes altamente calificados, también pueden haber incidido. La proporción de migrantes poco calificados en Europa continental y semicalificados en los países nórdicos (Dinamarca, Finlandia, Noruega y Suecia) sigue siendo relativamente alta, aunque los niveles de calificación de los migrantes también han estado aumentando en esos países.

La configuración de la migración depende de una combinación de condiciones sociales y económicas internas y externas, que generan difíciles problemas humanitarios y posibles tensiones en los países de destino. Los flujos de refugiados obedecen a la necesidad de huir de la violencia y la persecución, sin dejar a la gente más alternativa que abandonar sus hogares en contextos de inestabilidad política y conflictos. En el caso de la migración económica, interviene una serie de factores. La falta de oportunidades y el deterioro de las condiciones económicas de los países de origen pueden empujar a los migrantes a buscar mejores horizontes en el extranjero. Los factores de atracción de las economías de destino son más complejos y determinan no solo la magnitud de la migración sino también su distribución entre los países de destino (Jaumotte, Koloskova y Saxena, 2016). Primero, las condiciones económicas de las economías de destino son fundamentales. Existe una asociación positiva entre el crecimiento del PIB per cápita real a largo plazo y la variación del porcentaje de migrantes (gráfico 4.16, panel 1). Segundo, son importantes algunos factores estructurales. Para los migrantes, la decisión de emigrar implica factores geográficos y culturales importantes, tales como la distancia de los países de destino, el idioma común, las fronteras contiguas, así como los vínculos coloniales en común (gráfico 4.16, panel 2). Tercero, las políticas de inmigración de los países de destino afectan a los flujos migratorios. Las reformas que endurecen la legislación de ingreso reducen los flujos de inmigración, mientras que la legislación menos restrictiva, por ejemplo, la resultante de la firma del tratado de Maastricht, tiene el efecto opuesto (véase Ortega y Peri, 2009). A pesar de las oportunidades

Gráfico 4.16. Factores determinantes de la migración



Fuentes: Base de datos de CEPIL, base de datos sobre la migración mundial de las Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las cifras se basan en el total de migrantes entre todos los países de origen y 18 de destino, que comparten las características enumeradas. Las cifras están expresadas como porcentaje del total de migrantes de 18 países de destino.

Schengen = países de la zona Schengen que permiten el libre movimiento de sus ciudadanos entre sus fronteras. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

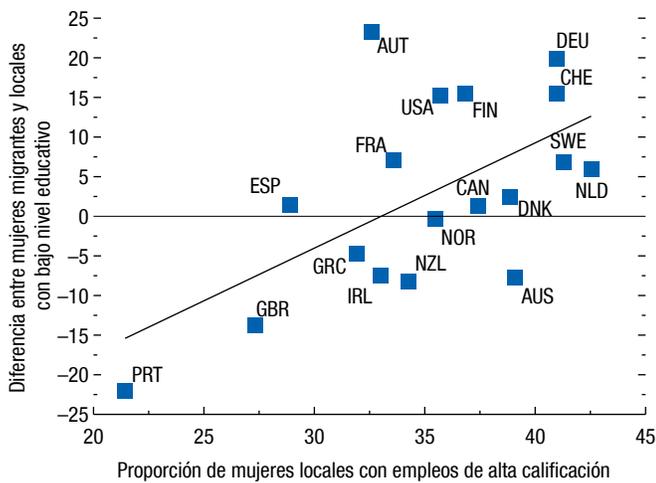
vinculadas a la migración, esta también plantea desafíos tanto a los países de origen como a los de destino, principalmente la pérdida de capital humano en los primeros y las posibles tensiones sociales con consecuencias políticas en los segundos.

### Países de destino: Desafíos y ventajas a largo plazo

La migración internacional es, a la vez, una ventaja y un desafío para los países de destino. Los migrantes pueden impulsar la fuerza laboral y tener un efecto positivo en el crecimiento y las finanzas públicas a largo plazo, especialmente en los países cuya población envejece. Sin embargo, recibir inmigrantes plantea desafíos. Existen inquietudes sobre el desplazamiento de los trabajadores locales y los costos fiscales a corto

**Gráfico 4.17. Mujeres: Bajo nivel educativo frente a un alto nivel de calificación, 2000**

(Porcentaje del total)



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

Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

plazo, especialmente en el caso de los refugiados. Esto podría añadirse a las posibles tensiones sociales relacionadas con las diferencias culturales e idiomáticas —dados los efectos de composición que la migración pueda ejercer sobre la población— así como incidentes vinculados a la seguridad en algunos países<sup>33</sup>. Estas tensiones pueden ocasionar una violenta reacción política, como lo demostró el referendo del Reino Unido sobre la pertenencia a la Unión Europea, donde la migración jugó cierto papel.

La velocidad de integración es fundamental. La historia indica que la rápida integración en los mercados laborales es esencial para aprovechar las ventajas económicas de la migración, tanto a corto como largo plazo. También puede acelerar el efecto positivo sobre las cuentas fiscales, al reforzar el contagio positivo en las economías de destino. Podría decirse que la veloz integración económica puede acelerar y profundizar la integración social, con efectos positivos recíprocos entre ambas partes, aunque también podría generar tensiones a corto plazo, especialmente cuando el desempleo es alto.

<sup>33</sup>Véase Card, Dustmann y Preston (2009), que demuestran que la gente tiene más inquietud por la migración que por el comercio.

**Mercados laborales: El papel central de la integración**

El impacto de la migración en los mercados laborales depende de la complementariedad entre los inmigrantes y los trabajadores locales. En principio, los inmigrantes con aptitudes similares a las de los trabajadores locales competirían con estos últimos en el mercado laboral y afectarían el empleo y los salarios, especialmente a corto plazo, antes de que el capital se ajuste a más mano de obra. Sin embargo, si las aptitudes de los inmigrantes complementan las de los trabajadores locales, el efecto sería positivo (Aiyar *et al.*, 2016). Esto puede ser relevante, por ejemplo, en países donde la participación de las mujeres locales con alta calificación tiende a ser mayor cuando la mano de obra de mujeres inmigrantes es menos calificada (Jaumotte, Koloskova y Saxena 2016; véase el gráfico 4.17). La disponibilidad de trabajadores de costo relativamente bajo en el sector servicios o cuidado de la salud puede dar lugar a que las mujeres con alta calificación ingresen a la fuerza laboral o trabajen más horas, con el consiguiente aumento de la productividad.

Los hechos observados indican que la migración tiene poco efecto en las tasas de empleo y los salarios promedio de los trabajadores locales, aunque puede tener impacto en ciertos segmentos del mercado laboral. La mayor parte de la bibliografía académica indica que el impacto de la inmigración en los salarios promedio o en el empleo de los trabajadores locales es muy limitado<sup>34</sup>. En lugar de ello, la bibliografía indica que los inmigrantes pueden contribuir a los mercados laborales a través de las complementariedades recién mencionadas, que dan cabida a: 1) que los trabajadores locales se trasladen a diferentes segmentos de los mercados laborales, a menudo para desempeñar tareas más complejas que promueven el perfeccionamiento de las aptitudes profesionales y así fomentar la especialización eficaz; 2) un aumento de la participación femenina en el mercado laboral; 3) un funcionamiento más eficiente del mercado, en el que los migrantes llenan las vacantes de ocupaciones con escasa oferta de mano

<sup>34</sup>Véase en Peri (2014a) y (2014b) una reseña de estudios sobre el impacto de la inmigración en el empleo y los salarios de los trabajadores locales. Véanse también FMI (2015c) y Aiyar *et al.* (2016), así como las referencias incluidas. Algunos estudios de casos tampoco han hallado ningún impacto significativo de la migración sobre los mercados laborales que afectara a los trabajadores locales, por ejemplo, Card (1990), por el éxodo de Mariel a principios de 1980; y Akgunduz, van den Berg y Hassink (2015), por el impacto del reciente flujo de refugiados sirios a Turquía.

de obra local; 4) aportes de inmigrantes altamente calificados al avance tecnológico, y 5) un aumento de la demanda, que probablemente fomente el consumo a corto plazo y la inversión a mediano plazo<sup>35</sup>. Sin embargo, algunos estudios concluyen que se produce un impacto negativo en los salarios de los trabajadores poco calificados<sup>36</sup>.

El desempeño del mercado laboral de los inmigrantes propiamente dichos indica que la integración del mercado laboral es compleja. Aiyar *et al.* (2016) concluyen que en las economías avanzadas los inmigrantes tienen menor participación, tasa de empleo y salario que los trabajadores locales (gráfico 4.18, panel 1). En los años iniciales, las brechas de ingresos y empleo son marcadas, pero disminuyen a medida que los inmigrantes adquieren un mejor dominio del idioma y obtienen una experiencia laboral más relevante; a los inmigrantes de economías avanzadas o con mejor dominio inicial del idioma frecuentemente les va mejor que a otros grupos. Los obstáculos para las mujeres inmigrantes y refugiadas parecen ser particularmente graves; sus resultados en el mercado laboral son peores, especialmente a corto plazo (Aldén y Hammarstedt, 2014; Ott, 2013). Los obstáculos en juego son, entre otros:

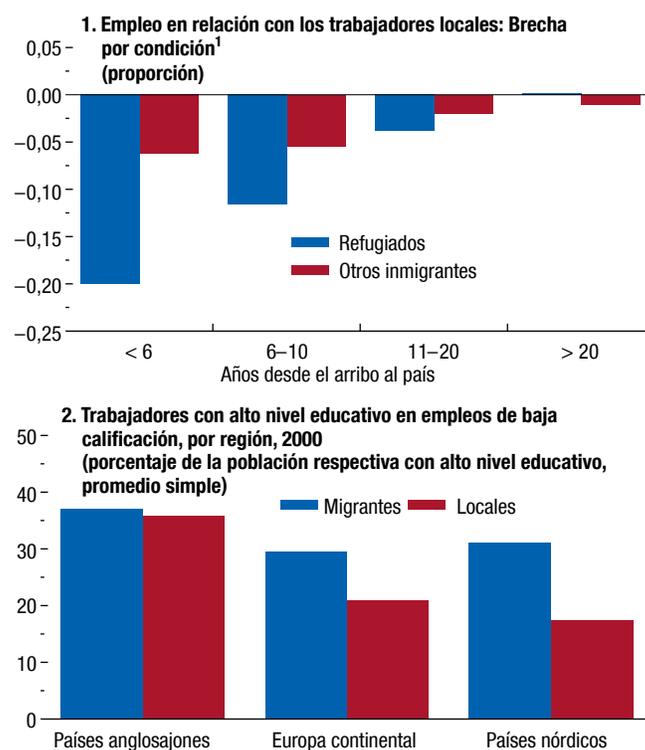
- **Reconocimiento de aptitudes.** Los inmigrantes tienden a estar subrepresentados en los puestos de trabajo de alta calificación y sobrerrepresentados en los de baja calificación<sup>37</sup>. En parte, esto puede justificarse por las diferencias de educación, por ejemplo, un diploma en el país de origen podría no ser de la misma calidad que uno de los países de destino, pero también podría reflejar políticas, falta de reconocimiento de aptitudes, o desventajas relacionadas con las diferencias culturales. Estas se convierten en pérdida de oportunidades para el país de destino. Por ejemplo, en comparación con los trabajadores locales, Europa continental y los países nórdicos tienen mayor proporción de inmigrantes con alto nivel educativo empleados en ocupación de calificación más baja que otros países. En cambio, las oportunidades para los trabajadores inmigrantes y locales con

<sup>35</sup>Véanse, por ejemplo, Alesina, Harnoss y Rapoport (2015); Cattaneo, Fiorio y Peri (2015); D'Amuri y Peri (2014); Farré, González y Ortega (2011); Hunt y Gauthier-Loiselle (2010); Ortega y Peri (2014); Peri, Shih y Sparber (2015), y Peri y Sparber (2009).

<sup>36</sup>Borjas (2003, 2006) y Aydemir y Borjas (2007, 2011) documentan un impacto negativo en los salarios de los trabajadores locales poco calificados del mercado laboral de Estados Unidos.

<sup>37</sup>Véase, por ejemplo, en Aleksynska y Tritah (2013) la discordancia en Europa entre las ocupaciones y los niveles educativos de los inmigrantes.

Gráfico 4.18. Desempeño del mercado laboral



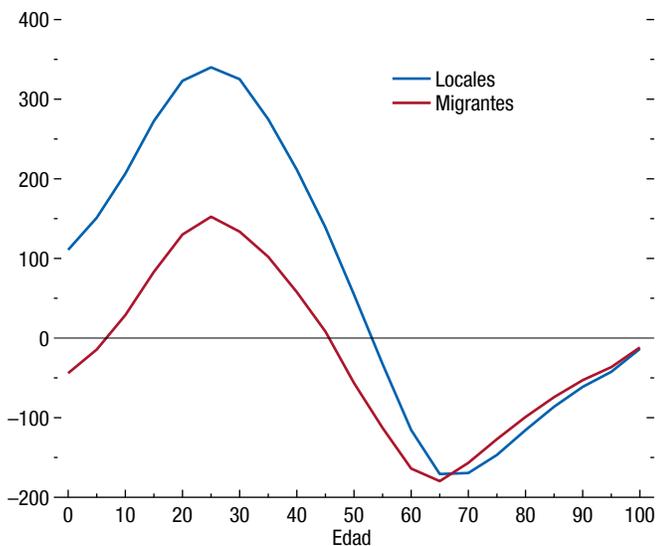
Fuentes: Encuesta Social Europea, rondas 1–6; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>La brecha por condición mide la diferencia del resultado pertinente entre locales e inmigrantes, en función de edad, sexo, años de educación, dominio de idiomas, país receptor y período de tiempo.

- alto nivel educativo tienden a ser similares en los países anglosajones (gráfico 4.18, panel 2).
- **Normas del mercado laboral.** La excesiva protección del empleo o los altos impuestos y aportes al seguro social pueden perjudicar al empleo, especialmente en el caso de los trabajadores cuya productividad a priori es incierta (véase, por ejemplo, Blanchard, Jaumotte y Loungani, 2013). Las tasas de empleo de los inmigrantes son más altas en los países con salarios iniciales bajos y menor protección del empleo (Ho y Shirono, 2015).
- **Desafíos adicionales para los refugiados.** La incertidumbre sobre la condición jurídica de los refugiados —la aceptación de sus solicitudes de asilo— puede demorar su ingreso al mercado laboral. Mientras sus solicitudes están siendo sometidas a consideración, los inmigrantes que buscan asilo a menudo afrontan barreras jurídicas para el empleo (Hatton, 2013) y en los países europeos el procesamiento de las solicitudes puede demorar entre dos meses y un año. Por

**Gráfico 4.19. Alemania: Valor presente del futuro aporte fiscal neto esperado por grupo etario**

(Miles de euros, basado en el sistema de cuentas generacionales; año base = 2012)



Fuente: Bonin (2014).

último, dado que los motivos de migración de los refugiados están menos determinados por factores de atracción, tales como un alto crecimiento en el país de destino, el arribo a un contexto de alto desempleo puede reducir sus tasas de empleo y salarios por un período prolongado (Åslund y Rooth, 2007), lo que subraya la importancia de la fase del ciclo económico en el proceso de integración.

**Migración y obstáculos fiscales**

La integración en el mercado laboral también juega un papel esencial en el impacto fiscal sobre las economías de destino. Con el paso del tiempo y dado su impacto sobre la población en edad de trabajar y la actividad económica, los inmigrantes pueden generar ingresos fiscales y aportes sociales adicionales. Pero la integración lleva tiempo, especialmente en el caso de los refugiados, lo que implica que habrá cierta demora antes de que estos comiencen a efectuar aportes tributarios. A corto plazo, podrían verse obligados a recurrir a los servicios de asistencia social y solicitar prestaciones sociales, principalmente atención de la salud y asistencia social. La inmigración también puede afectar a los trabajadores locales en el uso de los recursos fiscales hasta el punto de que la presencia de inmigrantes

aumente la tasa de desempleo de los trabajadores locales o reduzca sus salarios<sup>38</sup>. El impacto de la migración en las cuentas fiscales no solo depende del ingreso de los inmigrantes, sino también de la generosidad del sistema de seguro social de las economías de destino.

En el transcurso de sus vidas, los trabajadores inmigrantes tienden a contribuir menos que los locales a las cuentas fiscales, principalmente porque pagan menos por concepto de impuestos y aportes al seguro social. Nuevamente, esto señala la importancia de su integración a los mercados laborales, ya que sus menores contribuciones reflejan un menor tiempo en la fuerza laboral y puestos de trabajo con salarios menores<sup>39</sup>. Los inmigrantes dependen más de algunas transferencias sociales, pero las diferencias entre ellos y los trabajadores locales no parecen tener consecuencias presupuestarias de gran magnitud. En comparación con los desempleados locales, es más probable que los migrantes desempleados reciban asistencia social pero, en general, es menos probable que reciban indemnizaciones por desempleo más generosas. El caso de Alemania muestra que tanto los trabajadores locales como los inmigrantes tienen una contribución creciente a medida que se acercan a la edad de trabajar, pero esta disminuye durante la jubilación (gráfico 4.19); sin embargo, la contribución de los inmigrantes tiende a volverse positiva posteriormente, tocar máximos más bajos, y pasa a ser negativa en una etapa más temprana (véanse Aiyar *et al.*, 2016; y FMI, 2015c).

Los hechos observados indican que el impacto fiscal neto de los migrantes es pequeño en el caso de los países de la OCDE. Las estimaciones dependen fundamentalmente de una serie de supuestos—, en particular, los muchos elementos que determinan las perspectivas de empleo de los inmigrantes (como se señaló más arriba), su perfil etario, así como la forma en que el enfoque analítico toma en cuenta los efectos macroeconómicos dinámicos de la migración. En OCDE (2013), se presenta un estudio de varios países basado en un modelo contable (flujo de caja) estático que calcula las contribuciones tributarias y al seguro social, así como la

<sup>38</sup>Como se dijo, la mayor parte de la bibliografía indica que dichos efectos son pequeños. Estos efectos también pueden mitigarse si la inmigración incrementa el ingreso proveniente de la acumulación de capital de los trabajadores locales (Borjas, 1999). Conde Ruiz, Ramón García y Navarro (2008) documentan dichos efectos en España a principios de la década de 2000.

<sup>39</sup>Esto también explica el fundamento de los sistemas de gestión de la migración de mano de obra. En el sistema australiano, por ejemplo, la edad tiene gran peso, hasta el 38% del mínimo exigido, y existen umbrales de edad máxima para la admisión.

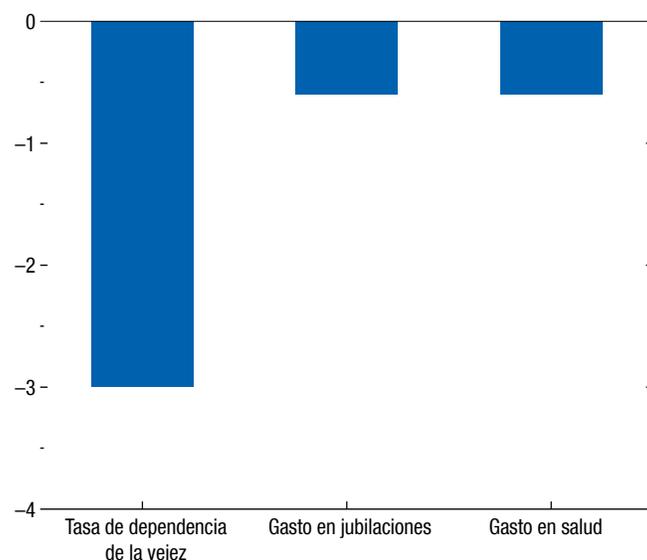
recepción de prestaciones del seguro social y de servicios del gobierno por parte del total de inmigrantes de 27 países de la OCDE entre 2007 y 2009. El impacto, ya sea positivo o negativo, raramente supera el 0,5% del PIB en un año dado y es aproximadamente nulo en promedio. Existe un impacto fiscal positivo en 19 países, es decir, en el 70% de los países de la muestra.

Sin embargo, los costos superiores a corto plazo de cuidar a los refugiados podrían añadir presión fiscal en las economías de destino. Al llegar, los refugiados reciben apoyo en materia de vivienda, subsistencia e integración. Además, como se señaló más arriba, a menudo no se les permite trabajar hasta clarificar su condición jurídica. Esto disminuye su contribución fiscal a corto plazo con respecto a la de otros trabajadores inmigrantes y locales. Por lo general, los países menos desarrollados han llevado sobre sus hombros la carga más pesada en lo referente a los refugiados: por ejemplo, se estima que en Jordania, el Líbano y Turquía, el gasto en los refugiados ascendió al 2,4%, 3,2% y 1,3% del PIB, respectivamente, durante la escalada reciente<sup>40</sup>. Pero esto también es pertinente a muchos países europeos, que tienen sistemas de asistencia social relativamente generosos y un número significativo de inmigrantes humanitarios. Las estimaciones del personal técnico del FMI referentes a la zona del euro indican que, en promedio, los gastos presupuestarios por concepto de refugiados podrían alcanzar al 0,2% del PIB en 2016. Asimismo, se estima que Alemania, Austria, Finlandia y Suecia cargarán con los mayores aumentos de gasto. En el caso de Suecia, se estima que en 2016 el gasto en migración ascenderá al 1% del PIB.

A más largo plazo, la inmigración tendría la capacidad de reducir la presión fiscal vinculada al envejecimiento de la población de los países de destino (gráfico 4.20). Por ejemplo, la constante migración según las tendencias actuales podría desacelerar el aumento esperado del coeficiente de dependencia de la vejez y el concomitante gasto en cuidado de la salud y jubilaciones relativo al PIB (Clements *et al.*, 2015; Comisión Europea, 2015). Mayores serán estos efectos cuanto mayor sea el impacto de la migración en el crecimiento del PIB. La migración no puede resolver totalmente los problemas del envejecimiento de la población, pero puede dar tiempo para introducir gradualmente derechos a prestaciones y otras reformas que todavía son necesarias en muchos países.

<sup>40</sup>FMI (2015d, 2015e y 2016h).

**Gráfico 4.20. Impacto estimado de la migración en las economías más desarrolladas, 2010**  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Clements *et al.* (2015).

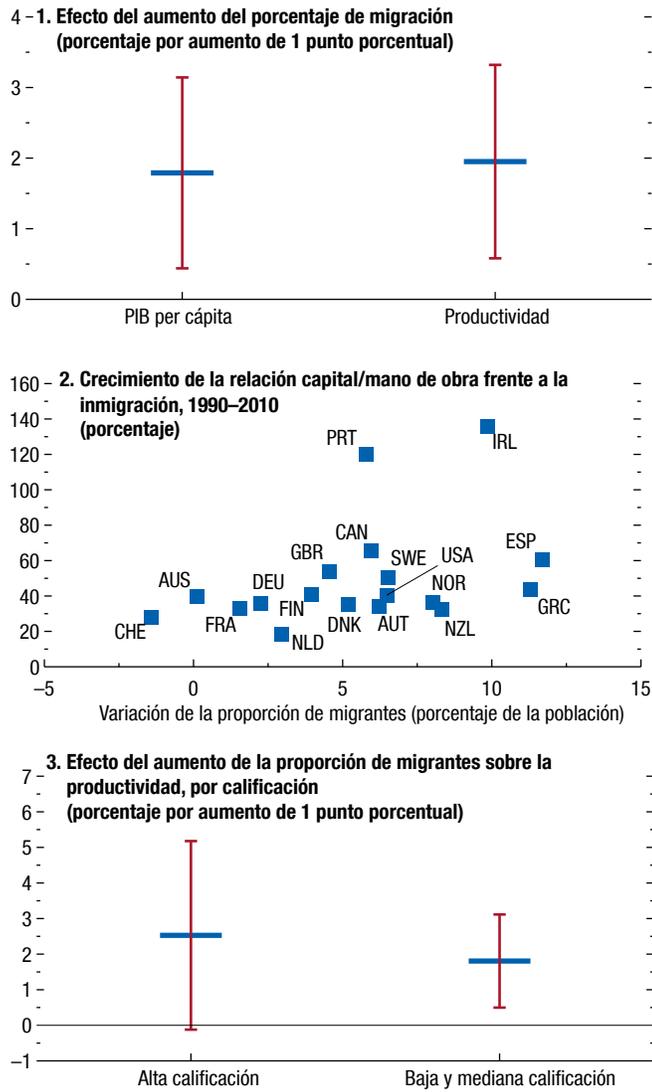
Nota: El impacto de la migración se calcula como la diferencia entre el escenario de referencia, que supone la continuación de las actuales tendencias de migración, y el escenario de migración cero.

#### *Efectos de crecimiento positivos a más largo plazo*

A largo plazo, la migración puede impulsar el ingreso agregado de los países de destino a través de varios canales. Primero, al ampliar la fuerza laboral, la inmigración puede fomentar la acumulación de capital. Segundo, los migrantes, apropiadamente integrados en los mercados laborales, pueden aumentar la relación empleo/población. Por último, los trabajadores inmigrantes pueden propiciar la productividad de la mano de obra a través de las complementariedades con los trabajadores locales y aumentar la diversidad de aptitudes productivas. En esta sección se examina el impacto de la migración en la producción per cápita a largo plazo.

Los hechos observados indican que la inmigración de hecho podría tener un impacto positivo en la producción per cápita de los países de destino. Si bien la mayor parte de la bibliografía sobre migración es microeconómica y se focaliza en el empleo, la innovación o la productividad, algunos estudios han analizado la relevancia de estos canales a nivel macro. Pero dicho análisis es complicado por el hecho de que algunos de los factores de atracción que impulsan la migración pueden sesgar las conclusiones. Por ejemplo, si los

**Gráfico 4.21. Migración: Efectos de crecimiento positivos a más largo plazo**



Fuentes: Jaumotte, Koloskova y Saxena (2016); Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; base de datos sobre la migración mundial de las Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Las líneas rojas indican un intervalo de confianza del 95%.

migrantes se establecen en países que están experimentando un alto crecimiento del PIB, sería fácil concluir que la migración está “causando” dicho crecimiento. A los efectos de evitar esta complicación, Alesina, Harnoss y Rapoport (2015) y Ortega y Peri (2014) utilizan un modelo de gravedad para desenmarañar los efectos de la migración que obedecen a los factores de rechazo. En un escenario transversal, advierten un sensible impacto positivo de los inmigrantes en la

producción de los países de destino. Relacionan esto con un impacto positivo de los inmigrantes de alta calificación sobre el empleo, la acumulación de capital y la productividad de la mano de obra, que no solo aumenta la productividad misma, sino que también fomenta la diversidad de la fuerza laboral.

Las investigaciones recientes indican que la inmigración mejora el PIB per cápita de los países de destino mediante el fomento de la inversión y el aumento de la productividad de la mano de obra. Jaumotte, Koloskova y Saxena (2016) estiman que un aumento de 1 punto porcentual en la proporción de inmigrantes de la población en edad de trabajar, a largo plazo puede elevar el PIB per cápita en hasta un 2% (gráfico 4.21, panel 1)<sup>41</sup>. Si bien este impacto es algo menor que el de las estimaciones anteriores, es económicamente significativo. Al descomponer estas estimaciones en el efecto sobre el empleo y sobre la productividad de la mano de obra, concluyen que la inmigración tiene un impacto positivo y significativo en la productividad de la mano de obra<sup>42</sup>. Además, no encuentran ninguna relación entre el crecimiento a largo plazo de la relación capital/mano de obra y la variación del total de inmigrantes, en congruencia con el ajuste gradual de la inversión con respecto a un conjunto más grande de posibles trabajadores (gráfico 4.21, panel 2). Además, el impacto se distribuye uniformemente entre los grupos de ingreso, es decir, la migración tiene un efecto positivo tanto sobre los ingresos de los que ganan más como sobre los del resto de la población, aunque el impacto de los inmigrantes con alta calificación es mayor para los que ganan más.

Tanto los inmigrantes de alta como los de baja calificación aumentan la productividad. Es probable que los trabajadores inmigrantes de alta calificación generen un mayor impacto en el PIB per cápita a través de su mayor impacto en la productividad. Sin embargo, los trabajadores inmigrantes de baja calificación también podrían aumentar la productividad si sus aptitudes

<sup>41</sup>Para abordar los problemas de endogeneidad, el estudio utiliza un modelo de pseudogravedad a fin de estimar la migración causada por los factores de rechazo de los países de origen, tales como las condiciones socioeconómicas y políticas, así como por los costos bilaterales de la migración, factores que, en gran medida, son independientes de los niveles de ingreso de los países de destino.

<sup>42</sup>Si bien estos resultados se aplican a las estimaciones del panel, los problemas del mercado laboral y la composición de las aptitudes de la población inmigrante respecto a las de los trabajadores locales pueden jugar un papel. Por ejemplo, un aumento repentino del empleo de inmigrantes de baja calificación en sectores de baja productividad, como, por ejemplo, durante el auge previo a la crisis de España, pueden tener un impacto negativo en la productividad agregada de la mano de obra (véase Kangasniemi *et al.*, 2012).

son complementarias a las de los trabajadores locales. Jaumotte, Koloskova y Saxena (2016) concluyen que tanto los trabajadores inmigrantes de alta como de baja calificación tienen un impacto positivo de magnitud similar en la productividad (gráfico 4.21, panel 3). Atribuyen esta conclusión a la “sobrecalificación de los inmigrantes” (como se señaló más arriba, algunos países muestran una mayor proporción de inmigrantes con educación superior empleados en ocupaciones de menor calificación) y a las complementariedades mencionadas anteriormente. Los trabajadores de baja calificación dan lugar a que los trabajadores locales más calificados se trasladen a distintos segmentos del mercado laboral, animándolos a ocupar puestos de trabajo más calificados y obtener una educación adicional. También promueven la participación de la fuerza laboral femenina al aceptar empleos de labores domésticas y cuidado de niños. Esta interpretación se apoya en las pruebas sobre la relación entre los trabajadores inmigrantes con baja calificación y la participación de las mujeres en la fuerza laboral presentadas anteriormente en este capítulo. Farré, González y Ortega (2011) llegan a una conclusión similar en el caso de España.

### Países de origen: Costos y factores mitigantes

La migración puede imponer costos significativos a los países de origen, aunque existen algunos factores mitigantes. Aunque los factores de rechazo para la migración pueden diferir —desde conflictos (por ejemplo, en Oriente Medio; véase el recuadro 4.2) hasta diferencias entre las perspectivas económicas, tales como las de Europa oriental durante la década pasada— las repercusiones en los países de origen son similares. La migración puede perjudicar el crecimiento de la población, que resulta especialmente costoso cuando los emigrantes son jóvenes y educados, lo que menoscaba las perspectivas de crecimiento a largo plazo. También puede afectar las cuentas fiscales y agravar los problemas que plantea el envejecimiento de la población. Estos costos, no obstante, podrían mitigarse con las remesas de los migrantes, que pueden aumentar el ingreso de los hogares y posiblemente fomentar la inversión. Y los migrantes pueden facilitar la transferencia de conocimientos entre los países de destino y de origen, lo que a la larga podría promover el comercio, la inversión y el crecimiento.

### Costos de la fuga de cerebros

Si bien constituye la respuesta natural a las tendencias demográficas de algunos países, la migración puede

afectar el crecimiento de la población de otros. Algunos ejemplos pueden ilustrar estas diferencias:

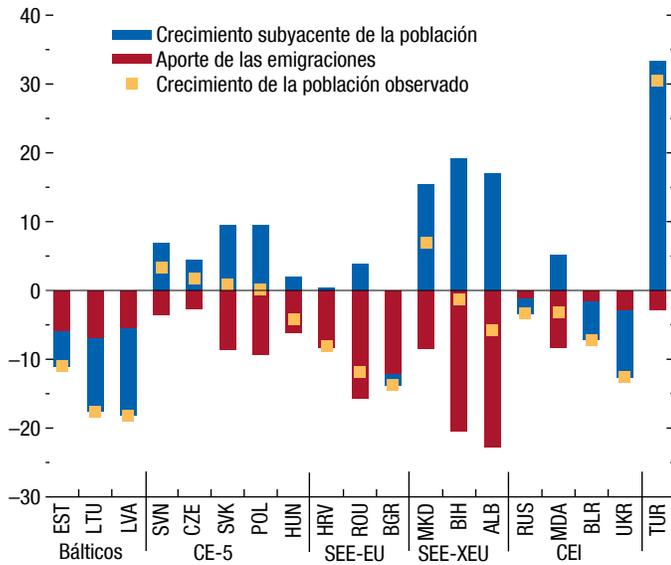
- La rápida emigración desde los países de África subsahariana ha estado relacionada con una constante transición demográfica que entraña un fuerte crecimiento de la población en edad de trabajar. Esta migración —que continuaría en los próximos años— representa un desplazamiento de la fuerza laboral de los países con poblaciones jóvenes a otros cuyas poblaciones están envejeciendo, lo que ayudaría a suavizar el asincronismo de la evolución demográfica de las distintas economías (véase el recuadro 4.3).
- Sin embargo, la migración ha cobrado un precio sobre las tendencias demográficas de otras regiones. Por ejemplo, los países caribeños perdieron entre el 7% y el 27% de su fuerza laboral que emigró a Estados Unidos entre 1965 y 2000 (Mishra, 2006). Desde el colapso de la Unión Soviética, las poblaciones de Georgia y Armenia se han contraído en un 15% y un 27%, respectivamente. En Europa central, oriental y sudoriental, alrededor del 5,5% de la población abandonó la región en estos últimos 25 años; los países de Europa sudoriental han experimentado una emigración acumulativa de más de 8 puntos porcentuales entre 1990 y 2012. Las poblaciones locales de la mayoría de los países de Europa central, oriental y sudoriental se han estancado o reducido; los países del Báltico y de la Comunidad de Estados Independientes muestran tendencias similares (gráfico 4.22).

La emigración de personas jóvenes y con alta calificación puede ocasionar significativas pérdidas de capital humano. Es más probable que emigren las personas con alta calificación, ya que tienden a tener más recursos para trasladarse y encontrar condiciones más favorables en los países de destino<sup>43</sup>. En consecuencia, la migración ha tenido un impacto sustancial en la fuerza laboral con alta calificación de algunos países y regiones (gráfico 4.23, panel 1). Por ejemplo, entre 1965 y 2000, los países caribeños perdieron más del 50% de sus trabajadores con alta calificación (véase Mishra, 2006). Atoyan *et al.* (2016) concluyen que, en el caso de los países de Europa central, oriental y sudoriental, varias décadas de emigración han exacerbado

<sup>43</sup>Por ejemplo, Atoyan *et al.* (2016) señalan que en 2010 alrededor de tres cuartos de los emigrantes de los países de Europa central, oriental y sudoriental estaban en edad de trabajar, eran más jóvenes y tenían mejor educación que la población en general.

**Gráfico 4.22. Aportes de la emigración al crecimiento de la población**

(Variación porcentual desde 1993 hasta 2012)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; base de datos sobre Migración Internacional; Banco Mundial, Indicadores de desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Bálticos = EST, LTU, LVA; CE-5 = CZE, HUN, POL, SVK, SVN; SEE-EU = miembros de la UE de Europa sudoriental; SEE-XEU = países de Europa sudoriental no pertenecientes a la UE; CEI = Comunidad de Estados Independientes. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

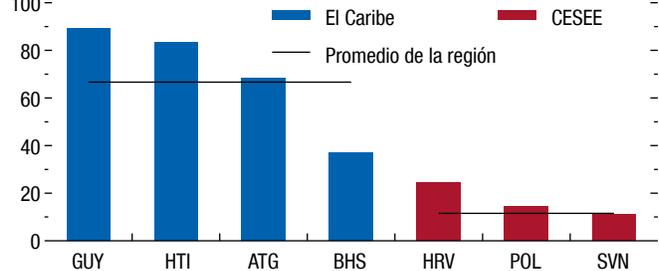
la escasez de mano de obra calificada. Demuestran que el porcentaje de emigrantes con educación terciaria de países como Hungría, Letonia, Polonia y la República Checa superaba ampliamente al porcentaje equivalente de la población general (gráfico 4.23, panel 2).

La fuga de cerebros puede tener profundos efectos en los mercados laborales y en las perspectivas de crecimiento de los países de origen. La emigración reduce el crecimiento de la población en edad de trabajar y puede presionar los salarios al alza, como se documenta en Mishra (2014) en unos cuantos estudios de casos de países<sup>44</sup>. Al mismo tiempo, puede tener un impacto negativo en la productividad. La escasa sustituibilidad

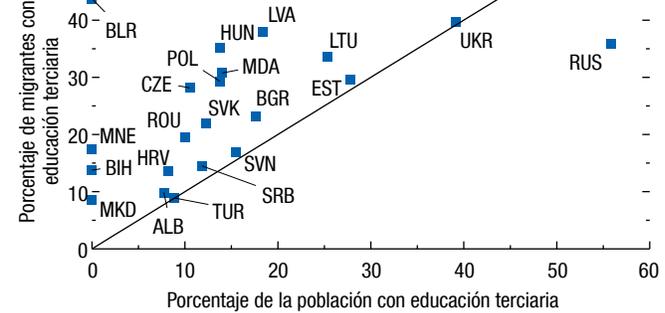
<sup>44</sup>Dependiendo del nivel de calificación de los emigrantes, la emigración también puede hacer variar los salarios relativos; si los emigrantes tienen más formación, la disminución de la oferta de mano de obra de alta calificación puede aumentar la brecha salarial entre los trabajadores de alta y baja calificación. Mishra (2007) encuentra algunas pruebas indicadoras de esto en el caso de México, donde la emigración tiene el mayor impacto en los salarios de los trabajadores con 12-15 años de escolaridad.

**Gráfico 4.23. Migración de la población con educación terciaria**

**1. Tasa de emigración de personas con educación terciaria (porcentaje del total de la población con educación terciaria, 2000)**



**2. Educación de los migrantes y población de los países emisores, 2010**



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; base de datos de inmigrantes en los países de la OCDE 2010; Banco Mundial, Indicadores de desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: CESEE = Europa central y sudoriental. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

entre los trabajadores inmigrantes con alta calificación y los trabajadores locales reduce la productividad de la mano de obra, que se agrava por el hecho de que una mayor cantidad de personas educadas normalmente transfieren conocimientos técnicos a otros. Atayan *et al.* (2016) realizan un análisis de una situación ficticia que indica que, sin emigración, el crecimiento real de la productividad de la mano de obra de los países de Europa central, oriental y sudoriental entre 1995 y 2012 podría haber sido unos 5 puntos porcentuales más alto. En consecuencia, estos países experimentaron un menor crecimiento del PIB no solo debido a la pérdida de mano de obra inducida por la emigración sino también por una peor composición de las aptitudes. Puede decirse que esto ha menguado las perspectivas de convergencia del ingreso de Europa emergente.

Por último, la migración también puede afectar las cuentas fiscales. Atayan *et al.* (2016) sostienen que la emigración no ejerce un impacto significativo en la deuda pública pero ha dado lugar a una mayor

presión fiscal en los países de Europa central, oriental y sudoriental. Esto se debe a que los egresos de mano de obra tienden a disminuir el ingreso tributario más que lo que reducen el gasto. Dado que la mayoría de los emigrantes son jóvenes, el gasto en salud y jubilaciones tiende a afectarse poco, lo que obliga a los gobiernos a aumentar las tasas impositivas o buscar fuentes de ingresos adicionales<sup>45</sup>. Algunos estudios de caso han documentado que la emigración tiene un impacto negativo en las cuentas fiscales, vinculado en gran medida a un menor ingreso fiscal<sup>46</sup>.

### Remesas y diásporas

Las remesas proporcionan una fuente de ingreso a unos cuantos pequeños países de origen de migración, especialmente para hogares pobres. En 2015, las remesas a países en desarrollo llegaron a USD 450.000 millones, más de la mitad de las afluencias de inversión extranjera directa (gráfico 4.24, panel 1). En el caso de algunos países pequeños, las remesas pueden superar el 25% del PIB (por ejemplo, Tayikistán, Nepal y Moldova). Los países caribeños constituyen un claro ejemplo de la importancia de las remesas: luego de perder una parte significativa de su fuerza laboral en el transcurso de las últimas décadas, ahora son los más importantes receptores de remesas a nivel mundial como porcentaje del PIB de la región (alrededor del 7½ % del PIB de la región en 2015). Esto puede aportar una contribución significativa al ingreso de los hogares pobres. Un estudio de 71 economías de mercados emergentes y en desarrollo realizado por Adams y Page (2005) concluyó que un aumento del 10% de las remesas per cápita da lugar a una disminución del 3,5% de la proporción de personas que viven en pobreza. Asimismo, se ha demostrado que las remesas aumentan el gasto en educación y salud en relación con el consumo (Ratha, 2014)<sup>47</sup>.

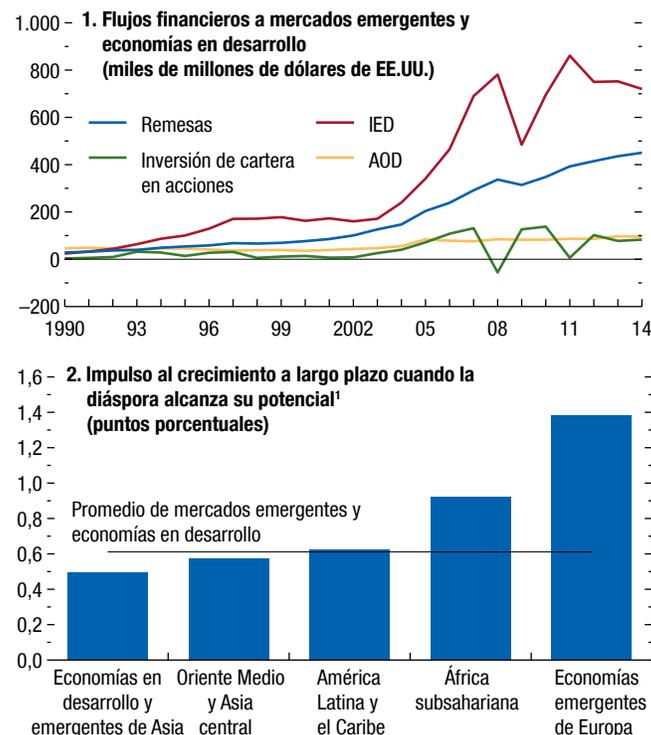
Las remesas también pueden tener efectos macroeconómicos. Como fuente de financiamiento, las remesas pueden contribuir a la inversión, al desarrollo

<sup>45</sup>Véanse en Gibson y McKenzie (2012) cuestiones de ingresos fiscales y en Clements *et al.* (2015) el gasto en jubilaciones y salud.

<sup>46</sup>Véase en Campos-Vázquez y Sobarzo (2012) el caso de México; en Desai, Kapur y Rogers (2009) el de India, y en Gibson y McKenzie (2012) el de Ghana, Micronesia, Nueva Zelanda, Papua Nueva Guinea y Tonga.

<sup>47</sup>Ante la minimización de riesgos mediante el retiro de relaciones de banca corresponsal y el cierre de cuentas bancarias de proveedores de servicios de remesas, los beneficios de las remesas posiblemente sean menores en las circunstancias actuales. Véanse en Alwazir *et al.* (de próxima publicación) los pequeños Estados del Pacífico.

Gráfico 4.24. Remesas y diásporas



Fuentes: Mitra *et al.* (2015, 2016); Banco Mundial, Indicadores de desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Crecimiento potencial si la diáspora alcanza los mejores desempeños de referencia. Véanse los detalles de la simulación en Mitra *et al.* (2016).

financiero y al crecimiento al aumentar el ahorro interno y flexibilizar las limitaciones del crédito. En el caso de Europa oriental, Atoyán *et al.* (2016) observan un impacto positivo en la inversión privada, lo que indica que las remesas representan para los empresarios menos limitaciones en materia de garantías y menores costos de préstamos. Goschin (2013) también observa un impacto positivo en el crecimiento de Europa central y oriental entre 1995 y 2011. Pero las remesas también pueden tener efectos adversos en los mercados laborales y en los tipos de cambio. Atoyán *et al.* (2016) sostienen que las remesas reducen los incentivos para el trabajo debido a una reducción de la limitación presupuestaria y a un aumento del salario de reserva<sup>48</sup>. Los flujos de remesas también pueden ocasionar una apreciación real y una contracción del sector transable,

<sup>48</sup>Un aumento de 1 punto porcentual del PIB en remesas se vincula a un aumento del 2% a 3% en la tasa de inactividad de los países balcánicos y de Europa central.

según se documenta en Magud y Sosa (2013) y Atoyan *et al.* (2016) en el caso de Europa oriental.

Por último, las redes de emigrantes en diáspora pueden llevar conocimientos y especializaciones de vuelta a los países de origen, lo cual podría elevar la productividad (gráfico 4.24, panel 2). Mitra *et al.* (2016) señalan que, al contribuir en el diseño del currículo, las redes de diáspora pueden elevar la calidad de la educación en sus países natales. También pueden aportar un desarrollo profesional riguroso y programas de capacitación en materia de liderazgo. Al combinar sus aptitudes, contactos y experiencia con su percepción de las oportunidades a nivel mundial y costumbres locales, las redes de emigrantes en diáspora pueden ayudar a fortalecer el clima empresarial de sus países natales, aumentar la eficiencia y expandirse a nuevos mercados<sup>49</sup>. En la misma línea, también pueden asesorar a los gobiernos y ayudar a mejorar la calidad de las instituciones públicas<sup>50</sup>.

### Política: La importancia de la integración

La migración tiene significativos efectos de contagio tanto para los países de destino como para los receptores, y la política juega un papel importante a los efectos de moldear su impacto económico. En los países de destino, el grado en que la migración aumenta la oferta de mano de obra y la productividad, y contribuye a las finanzas públicas a largo plazo depende de la velocidad con la que los inmigrantes se integran a los mercados laborales. En el caso de los países de origen, la respuesta política correcta depende de las motivaciones subyacentes de la emigración; es decir, si obedece a circunstancias internas o externas.

Para las economías de destino es fundamental que los inmigrantes se integren rápidamente. Las políticas de integración bien concebidas son esenciales para aprovechar las ventajas de la inmigración. En particular, deberían:

- *Mejorar las políticas del mercado laboral.* Los procedimientos sencillos, económicos y transparentes de contratación de trabajadores extranjeros y reconocimiento de sus aptitudes y experiencias laborales pueden facilitar la integración en el mercado laboral.

<sup>49</sup>Los emigrantes también podrían fomentar el comercio (véanse Coeh, Gurun y Malloy [de próxima publicación] y Parsons y Vezina [2014]), e inversión extranjera directa (véase Burchardi, Chaney y Hassan, 2016).

<sup>50</sup>Por ejemplo, los ejecutivos nacidos en India que trabajan en empresas tecnológicas con sedes en Estados Unidos jugaron un papel fundamental para que estas tercerizaran trabajo a India.

La colocación proactiva en puestos de trabajo y otros incentivos pueden reducir los costos iniciales. Los incentivos fiscales, tales como los subsidios sobre salarios y empleos, deberían ser temporales y focalizados.

- *Brindar acceso a la educación y al financiamiento.* El acceso a la educación y la capacitación laboral e idiomática puede ayudar a lograr un buen equilibrio de aptitudes entre los inmigrantes y minimizar posibles tensiones sociales. Asegurar el acceso a los servicios financieros —por ejemplo, cuentas bancarias y transacciones financieras— puede ampliar las oportunidades.
- *Apoyar a los empresarios emigrantes.* Estimular el espíritu empresarial podría ayudar a fomentar la competitividad y la innovación.

Los refugiados requieren especial atención. Una cuestión clave es reducir el tiempo que deben esperar las personas que buscan asilo antes de que se les permita trabajar. El apoyo focalizado puede reducir las carencias idiomáticas y de aptitudes, y medidas como los subsidios salariales temporales pueden crear incentivos para que los empleadores los contraten. Mejorar la movilidad geográfica, incluso a través de la disponibilidad de viviendas asequibles, ayudará a los refugiados a trasladarse a lugares con alta demanda de mano de obra<sup>51</sup>. Cuando los países reciben refugiados de zonas de conflictos vecinas, el apoyo internacional sigue siendo crucial —por ejemplo, de los donantes— para asegurar que se les brinde el cuidado apropiado, incluso a través de la asistencia complementaria del gobierno central.

Los países de origen deberían buscar un equilibrio entre los efectos positivos y negativos de la emigración que los favorezca. Si las distorsiones de las políticas propias están impulsando la emigración, corregirlas es la forma natural de evitar la fuga de cerebros. Si la emigración obedece a factores de atracción, la respuesta debería hacer hincapié en los ajustes y las políticas para:

- *Retener y atraer nuevamente a los emigrantes.* Las instituciones sólidas y las reformas que favorezcan el crecimiento propiciarán la convergencia del ingreso y harán que la emigración resulte menos atractiva; por ejemplo, mejorar el clima empresarial, la gobernanza y la calidad de las instituciones generaría más

<sup>51</sup>En la Unión Europea, la flexibilidad incluida en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento debería contemplar la distensión marginal de las metas fiscales para dar cabida a los costos a corto plazo relacionados con los refugiados.

incentivos para que la gente se quede o los emigrantes retornen. El reconocimiento de las aptitudes adquiridas en el exterior, las ventajas tributarias focalizadas y los beneficios del seguro social transferibles también podrían persuadir a los emigrantes para que retornen.

- *Apalancar las redes de diáspora y tener en cuenta las remesas.* Esto podría incluir, por ejemplo, la emisión de bonos de la diáspora (como, por ejemplo, en Filipinas, India, Israel y Nigeria) y el contacto con las comunidades de la diáspora. Reducir el costo de las remesas y reforzar los incentivos para su intermediación financiera también podría marcar una diferencia.
- *Mitigar los efectos de la emigración.* Las políticas que promueven la oferta de mano de obra, entre ellas, las que incrementan la participación de la fuerza laboral femenina, pueden superar los efectos de reducción de la mano de obra resultantes de la emigración. Mejorar la eficacia del gasto social y en salud puede suavizar una posible presión fiscal y, si hay necesidad de aumentar la recaudación tributaria, se protegerá el crecimiento recurriendo más al consumo que al gravamen del trabajo.

Una respuesta política eficaz en los países de origen en etapa de posguerra debería proteger las instituciones económicas, priorizar las asignaciones presupuestarias que atienden las necesidades básicas de la población y utilizar las políticas monetarias y cambiarias para apuntalar la confianza. Luego de sosearse los conflictos, el

éxito de la reconstrucción requiere instituciones eficaces y marcos macroeconómicos sólidos pero flexibles que absorban las afluencias de capital y mantengan la sostenibilidad de la deuda. Para prevenir futuros episodios de violencia, los países en etapa de posguerra deberían acelerar las reformas de crecimiento inclusivo orientadas a reducir la desigualdad.

Para controlar mejor la migración internacional se necesita un marco multilateral mejorado. Las iniciativas mundiales deberían centrarse en estimular la cooperación entre los países de origen y receptores, por ejemplo, facilitando el flujo de remesas, protegiendo los derechos laborales y promoviendo un ambiente de trabajo seguro y resguardado para los migrantes. La cooperación también es vital para abordar los desafíos de la migración humanitaria, por ejemplo, a través de una mejor diplomacia para el desarrollo mundial —orientada a prevenir las crisis humanitarias, contenerlas y responder ante ellas— e instrumentos financieros más flexibles e innovadores que aseguren una asistencia eficaz y recursos para los refugiados que deseen volver a casa. Dados los crecientes flujos de refugiados de estos últimos años y el impacto que ejercen en los países vecinos que están cargando con buena parte del costo de recibirlos, los países donantes de alto ingreso (así como también instituciones internacionales, el Grupo de los Siete, el Consejo para la Cooperación en el Golfo y la Unión Europea) deben coordinar su plan para brindar más apoyo financiero a los efectos de mejorar las condiciones de los refugiados.

### Recuadro 4.1. Los vínculos de China con los países en desarrollo y de bajo ingreso

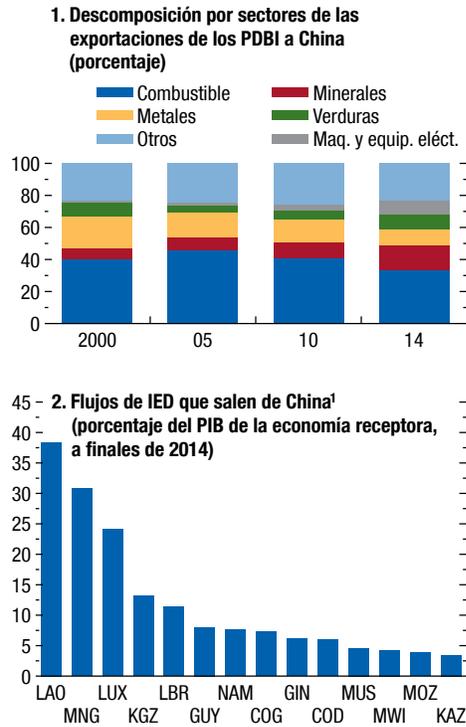
En los últimos años, los vínculos comerciales entre China y los países en desarrollo y de bajo ingreso se han incrementado notablemente. Las exportaciones a China, como proporción del total de las exportaciones de dichos países, se han duplicado con creces, considerando que antes del año 2000 no superaban el 5%. Si bien dicha proporción, que en 2015 alcanzó el 13%, puede parecer pequeña, ubicó a China como uno de los tres principales destinos de las exportaciones de alrededor de la mitad de estos países, que suelen contar con un gran número de socios comerciales. Como se señaló en este capítulo, en los últimos años, aquellos países con una exposición comercial significativa a China han sufrido presiones a la baja en la demanda de sus exportaciones, y, por consiguiente, el crecimiento del volumen de las mismas en los países en desarrollo y de bajo ingreso ha registrado una desaceleración.

En la composición sectorial del comercio con China predominan los combustibles, los minerales y los metales, que en 2014 representaron aproximadamente el 60% del total de las exportaciones (gráfico 4.1.1, panel 1). Si bien la proporción que ocupan las materias primas sigue siendo elevada, se observa un ligero descenso en comparación con comienzos de la década de 2000, cuando las exportaciones de productos básicos representaban alrededor del 70% del total. Recientemente, parte de estas exportaciones han sido reemplazadas por bienes de capital, que en la actualidad conforman aproximadamente el 10% de la totalidad.

China es una de las principales fuentes de los flujos de inversión extranjera directa que llegan a los países en desarrollo y de bajo ingreso (gráfico 4.1.1, panel 2). Aunque los dos mayores beneficiarios de esta inversión extranjera directa (Mongolia y la República Democrática Popular Lao) son países geográficamente próximos al gigante asiático, China es también uno de los principales proveedores de inversión extranjera directa en varios países de África subsahariana. A medida que China continúa avanzando en la etapa de transición, permitiendo que las empresas busquen nuevas oportunidades de inversión en el extranjero, podrían generarse efectos secundarios favorables

El autor de este recuadro es Nkunde Mwase.

**Gráfico 4.1.1. Vínculos de China con los países en desarrollo y de bajo ingreso**



Fuentes: CEIC y estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: IED = inversión extranjera directa; PDBI = países en desarrollo y de bajo ingreso; Maq. y equip. eléct.: maquinaria y equipamiento eléctrico. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).  
<sup>1</sup>Excluye la RAE de Hong Kong.

para esos países. Sin embargo, la disminución de la demanda de materias primas podría interferir parcialmente, ya que, con frecuencia, la inversión extranjera directa ha estado asociada a la producción de materias primas. Asimismo, como se señaló en FMI (2016j), la reciente iniciativa “Un Cinturón, Una Ruta” requerirá fortalecer aún más los flujos de inversión extranjera directa que parten desde China hacia el Cáucaso y Asia central, Asia meridional y Asia sudoriental.

### Recuadro 4.2. Conflictos catalizadores de corrientes migratorias: Oriente Medio y Norte de África

La región de Oriente Medio y Norte de África está enfrentando una nueva ola de conflictos que ha generado efectos secundarios y costos económicos significativos en la región. Desde el final de la Segunda Guerra Mundial, los países ubicados en esta región han sufrido más conflictos que los de ninguna otra del mundo. Asimismo, los conflictos son más prolongados y violentos —entre 1946 y 2014, 12 de 53 situaciones de enfrentamiento en la zona persistieron durante más de 8 años—, y un número considerable de países que habían sido escenario de conflictos experimentaron un resurgimiento de la violencia en un lapso de 10 años.

Basado en Rother *et al.* (2016).

Los costos económicos y humanitarios de los conflictos son gigantescos. Se estima que unos 10 millones de refugiados provenientes de países en conflicto han permanecido en la región: por ejemplo, desde 2010, los refugiados procedentes de Iraq y Siria incrementaron las poblaciones de Líbano y Jordania en un 25% y 20%, respectivamente. A partir de julio de 2014, han llegado a Europa más de 1,7 millones de refugiados, y Turquía acoge a unos 3 millones. Los países que reciben refugiados enfrentan decisiones difíciles relacionadas con el acceso al mercado laboral y a los programas sociales. Esto pone de relieve la importancia tanto de la ayuda humanitaria orientada a atender las necesidades inmediatas de los refugiados y desplazados internos, como la de la asistencia a gran escala para el desarrollo en toda la región.

### Recuadro 4.3. La migración en África subsahariana

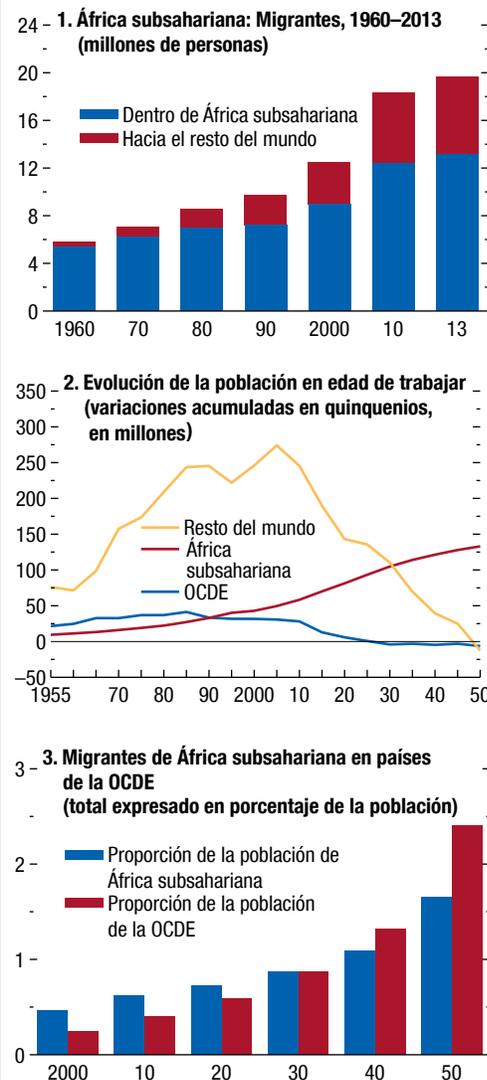
En las próximas décadas los flujos migratorios en África subsahariana estarán determinados por una profunda transición demográfica que ya ha comenzado. La población económicamente activa está aumentando más rápidamente que el total de la población, lo que significa que la migración fuera de la región seguirá ampliándose.

#### Tendencias clave

Durante los últimos 20 años, las migraciones en África subsahariana aumentaron rápidamente, en un contexto de veloz crecimiento demográfico. A pesar de que la tasa de migración —los migrantes en relación al total de la población— se ha mantenido estable en torno al 2%, la población se ha duplicado durante los últimos 25 años. Hasta los años noventa, la migración intrarregional era predominante y a comienzos de esa década representaba el 75% del total. Sin embargo, durante los últimos 15 años, la migración fuera de la región —sobre todo hacia los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)— experimentó un acentuado repunte, pasando a representar una tercera parte del número total de migrantes para 2013 (gráfico 4.3.1, panel 1).

Se prevé que la migración proveniente de África subsahariana seguirá aumentando muy rápidamente. La región atraviesa un período de transición demográfica como consecuencia del significativo aumento de la población y de la disminución de la mortalidad materna e infantil. Esto último implica que la población económicamente activa —que es quien más frecuentemente forma parte de los movimientos migratorios— aumentará aún más rápidamente (gráfico 4.3.1, panel 2). Las proyecciones realizadas por el personal técnico del FMI sobre la base de un modelo de gravedad de las migraciones desde África subsahariana hacia países de la OCDE indican que el crecimiento de la población seguirá determinando las características de los flujos migratorios. Sugieren que la cantidad de habitantes de esta región que emigra a países de la OCDE podría aumentar de alrededor de 7 millones en 2010 a aproximadamente 34 millones para 2050. Habida cuenta del crecimiento demográfico relativamente lento que se prevé en los países de la OCDE, el coeficiente entre los migrantes provenientes de África subsahariana y la población de los

**Gráfico 4.3.1. Migración en África subsahariana**



Fuentes: Informe *Perspectivas de la población mundial* de las Naciones Unidas, base de datos sobre migración y remesas del Banco Mundial y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

países miembros de la OCDE podría sextuplicarse, pasando de apenas el 0,4% en 2010 al 2,4% en 2050 (gráfico 4.3.1, panel 3)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>Los factores determinantes de los flujos migratorios hacia países de la OCDE son: el ingreso per cápita relativo, la población económicamente activa, la diáspora existente en los países de la

Basado en González-García *et al.* (2016)

**Recuadro 4.3 (continuación)**

Los movimientos migratorios obedecen cada vez más a consideraciones económicas. El flujo de refugiados —cerca de la mitad de los migrantes de África subsahariana que se desplazaron dentro y fuera de la región en 1990— se redujo a tan solo la décima parte del total en 2013. Para 2013 la mayoría de quienes migraron fuera de la región —cerca del 85%— se encontraban en países de la OCDE. Francia, Estados Unidos y el Reino Unido acogen a casi la mitad de la totalidad de la diáspora de la región. Si bien algunos países de África subsahariana cuentan con un gran número de inmigrantes —como, por ejemplo, Etiopía, Nigeria y Sudáfrica, con aproximadamente 0,7 millones cada uno—, estos solo representan una pequeña porción de la población. En algunas economías pequeñas, una cantidad relativamente baja de migrantes tiene, proporcionalmente, repercusiones más significativas —como ocurre en Cabo Verde (donde casi una tercera parte de la población es inmigrante), Mauricio, Santo Tomé y Príncipe, y Seychelles (alrededor del 10%).

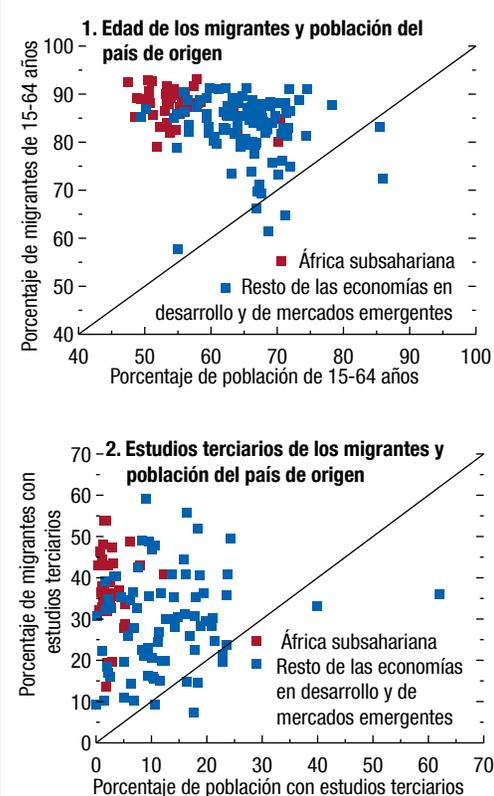
**Consecuencias económicas**

La fuga de cerebros es un fenómeno que afecta particularmente a la región de África subsahariana. La emigración de trabajadores jóvenes y formados tiene importantes consecuencias negativas para la región, cuyo capital humano de por sí es escaso. La concentración de migrantes entre la población instruida es más alta que en otras economías en desarrollo (gráfico 4.3.2). La emigración de trabajadores bien preparados implica un alto costo social, como se ha podido comprobar tras la partida de médicos y enfermeros de Malawi y Zimbabue, que podría generar, además de pérdidas meramente económicas, un deterioro en materia de bienestar. No obstante, estudios recientes indican que existen efectos positivos: los migrantes que regresan a sus países traen consigo nuevas cualificaciones, y la posibilidad de emigrar motiva la acumulación de capital humano, que puede verse respaldada por las cuantiosas remesas que envían los migrantes y por los conocimientos y experiencias que aportan los migrantes que regresan<sup>2</sup>.

OCDE, la distancia entre los países, el gasto en salud pública en los países de la OCDE, indicadores vinculados a la existencia de un idioma común, la relación colonial previa, las guerras en África subsahariana y la falta de salida al mar.

<sup>2</sup>Para más información sobre captación de cerebros en África subsahariana véanse Nyarko (2011), Easterly y Nyarko (2008), y Batista, Lacuesta, y Vicente (2007).

**Gráfico 4.3.2. Edad y nivel educativo de los migrantes y población del país de origen (Porcentaje)**



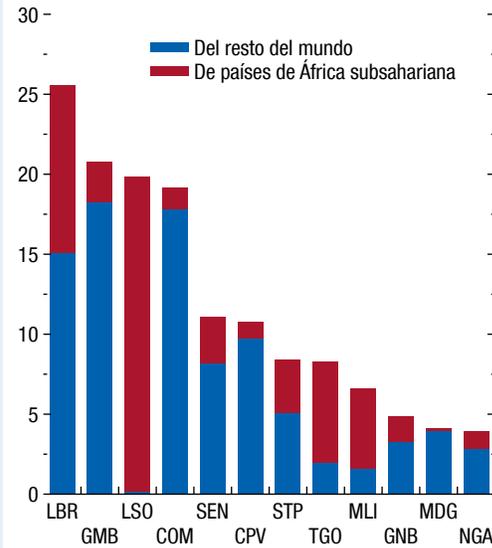
Fuentes: Base de datos sobre migración internacional de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico; Banco Mundial, Indicadores sobre el Desarrollo Mundial, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Para varios países de la región, la entrada de remesas constituye una importante fuente de ingresos y de divisas. Tras la crisis financiera mundial, cuando la inversión extranjera directa inició una clara tendencia a la baja, las remesas se convirtieron en una de las principales fuentes de afluencia de capitales del exterior, y actualmente se ubican en un nivel similar a la inversión extranjera. Entre 2013–15, las remesas representaron el 25% del PIB en Liberia, cerca del 20% en Comoras, Gambia y Lesoto, y alrededor del 10% en Cabo Verde, Santo Tomé y Príncipe, Senegal y Togo (gráfico 4.3.3). En África subsahariana, las remesas constituyen una fuente de ingresos relativamente estable que facilita un consumo fluido y

**Recuadro 4.3 (continuación)**

estimula el crecimiento. Asimismo, ayudan a paliar la pobreza y favorecen el acceso a los servicios financieros; muchas familias establecen una relación con instituciones financieras, por lo general con un banco o compañía de giros, a fin de percibir sus fondos fácilmente.

**Gráfico 4.3.3. Principales países receptores de remesas en África subsahariana, 2013–15**  
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Base de datos sobre migración y remesas del Banco Mundial.  
Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

## Referencias

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. 2012. "What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies." Working Paper 2012/11, Norgesbank.
- Abiad, Abdul, Madhavi Pundit, Minsoo Lee, and Arief Ramayand. 2016. "Moderating Growth and Structural Change in the People's Republic of China: Implications for Developing Asia and Beyond." ADB Briefs 53, Asian Development Bank, Manila.
- Adams Jr., Richard H., and John Page. 2005. "Do International Migration and Remittances Reduce Poverty in Developing Countries?" *World Development* 33 (10): 1645–69.
- Aiyar, Shekhar, Bergljot Barkbu, Nicoletta Batini, Helge Berger, Enrica Detragiache, Allan Dizioli, Christian Ebeke, Huidan Lin, Linda Kaltani, Sebastian Sosa, Antonio Spilimbergo, and Petia Topalova. 2016. "The Refugee Surge in Europe: Economic Challenges." IMF Staff Discussion Note 16/02, International Monetary Fund, Washington.
- Akgunduz, Yusuf, Marcel van den Berg, and Wolter Hassink. 2015. "The Impact of Refugee Crises on Host Labor Markets: The Case of the Syrian Refugee Crisis in Turkey." IZA Discussion Paper 8841, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn.
- Aldén, Lina, and Matts Hammarstedt. 2014. "Integration of Immigrants on the Swedish Labor Market: Recent Trends and Explanations." Centre for Labour Market and Discrimination Study, Linnaeus University, Växjö, Sweden.
- Aleksynska, Mariya, and Ahmed Tritah. 2013. "Occupation–Education Mismatch of Immigrant Workers in Europe: Context and Policies." *Economics of Education Review* 36 (C): 229–44.
- Alesina, Alberto, Johann Harnoss, and Hillel Rapoport. 2015. "Birthplace Diversity and Economic Prosperity." NBER Working Paper 18699, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Alwazir, Jihad, Fazurin Jamaludin, Dongyeol Lee, Niamh Sheridan, and Patrizia Tumbarello. Forthcoming. "De-Risking in the Small States of the Pacific: Evidence and Policy Options." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Amuedo-Dorantes, Catalina, and Susan Pozo. 2006. "Migration, Remittances, and Male and Female Employment Patterns." *American Economic Review* 96 (2): 222–26.
- Andrle, Michal, Patrick Blagrove, Pedro Espallat, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, René Lalonde, Douglas Laxton, Eleonora Mavroeidi, Dirk Muir, Susanna Mursula, and Stephen Snudden. 2015. "The Flexible System of Global Models – FSGM" IMF Working Paper 15/64, International Monetary Fund, Washington.
- Arslanalp, Serkan, Wei Liao, Shi Piao, and Dulani Seneviratne. Forthcoming. "China's Growing Influence on Asian Financial Markets." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Åslund, Olof, and Dan-Olof Rooth. 2007. "Do When and Where Matter? Initial Labor Market Conditions and Immigrant Earnings." *Economic Journal* 117: 422–48.
- Atoyán, Ruben, Lone Christiansen, Allan Dizioli, Christian Ebeke, Nadeem Ilahi, Anna Ilyina, Gil Mehrez, Haonan Qu, Faezeh Raci, Alaina Rhee, and Daria Zakharova. 2016. "Emigration and Its Economic Impact on Eastern Europe." IMF Staff Discussion Note 16/07, International Monetary Fund, Washington.
- Aydemir, Adburrahman, and George Borjas. 2007. "Cross-Country Variation in the Impact of International Migration: Canada, Mexico, and the United States." *Journal of the European Economic Association* 5 (4): 663–708.
- . 2011. "Attenuation Bias in Measuring the Wage Impact of Immigration." *Journal of Labor Economics* 29 (1): 69–113.
- Banerji, Angana, Sergejs Saksonovs, Huidan Lin, and Rodolphe Blavy. 2014. "Youth Unemployment in Advanced Economies in Europe: Searching for Solutions." IMF Staff Discussion Note 14/11, International Monetary Fund, Washington.
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Connel Fullenkamp, Michael Gaspen, and Peter Montiel. 2009. "Do Workers' Remittances Promote Economic Growth?" IMF Working Paper 09/153, International Monetary Fund, Washington.
- Batista, Cátia, Aitor Lacuesta, and Pedro C. Vicente. 2007. "Brain Drain or Brain Gain? Micro Evidence from an African Success Story." IZA Discussion Paper 3035, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn.
- Blagrove, Patrick, and Esteban Vesperoni. 2016. "China's Slowdown: Implications for International Trade." Spillover Note 4, International Monetary Fund, Washington.
- Blanchard, Olivier, Florence Jaumotte, and Prakash Loungani. 2013. "Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies during the Great Recession." IMF Staff Discussion Note 13/02, International Monetary Fund, Washington.
- Borjas, George. 1999. "The Economic Analysis of Immigration." In *Handbook of Labor Economics*, edited by Orley C. Ashenfelter and David Card, 1697–760. Philadelphia: Elsevier.
- . 2003. "The Labor Demand Curve is Downward Sloping: Reexamining the Impact of Immigration on the Labor Market." *Quarterly Journal of Economics* 118 (4): 1335–74.
- . 2006. "Native Internal Migration and the Labor Market Impact of Immigration." *Journal of Human Resources* XLI (2): 221–58.
- Borjas, George J., and Lawrence F. Katz. 2007. "The Evolution of the Mexican-Born Workforce in the United States." In *Mexican Immigration to the United States*, edited by George J. Borjas. Chicago: University of Chicago Press.
- Burchardi, Konrad, Thomas Chaney, and Tarek Hassan. 2016. "Migrants, Investors, and Investments." NBER Working Paper 21847, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Campos-Vazquez, Raymundo, and Horacio Sobarzo. 2012. "The Development and Fiscal Effects of Emigration on Mexico." Migration Policy Institute, Woodrow Wilson Center for Scholars, Washington.

- Card, David. 1990. "The Impact of the Mariel Boatlift on the Miami Labor Market." *Industrial and Labor Relations Review* 43 (2): 245–57.
- , Christian Dustmann, and Ian Preston. 2009. "Immigration, Wages, and Compositional Amenities." NBER Working Paper 15521, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Cashin, Paul, Kamiar Mohaddes, and Mehdi Raissi. 2016. "China's Slowdown and Global Financial Market Volatility: Is World Growth Losing Out?" IMF Working Paper 16/63, International Monetary Fund, Washington.
- Cattaneo, Cristina, Carlo V. Fiorio, and Giovanni Peri. 2015. "What Happens to the Careers of European Workers When Immigrants 'Take Their Jobs?'" *Journal of Human Resources* 50 (3): 655–93.
- Cesa-Bianchi, Ambrogio, and Kate Stratford. 2016. "How Could a Shock to Growth in China Affect Growth in the United Kingdom?" In *Bank of England Quarterly Bulletin* 56 (1): 4–11.
- Chami, Ralph, Adolfo Barajas, Thomas Cosimano, Connel Fullenkamp, Michael Gapen, and Peter Montiel. 2008. "Macroeconomic Consequences of Remittances." IMF Occasional Paper 259, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Chami, Ralph, Dalia Hakura, and Peter Montiel. 2009. "Remittances: An Automatic Output Stabilizer?" IMF Working Paper 09/91, International Monetary Fund, Washington.
- Christiansen, Lone, Huidan Lin, Joana Pereira, Petia Topalova, and Rima Turk. 2016. "Unlocking Female Employment Potential in Europe: Drivers and Benefits." Departmental Paper; European Department and Strategy, Policy, and Review Department; International Monetary Fund, Washington.
- Clements, Benedict, Kamil Dybczak, Vitor Gaspar, Sanjeev Gupta, and Mauricio Soto. 2015. "The Fiscal Consequences of Shrinking Populations." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Cohen, Lauren, Umit Gurun, and Christopher Malloy. Forthcoming. "Resident Networks and Corporate Connections: Evidence from World War II Internment Camps." *Journal of Finance*.
- Conde Ruiz, J. Ignacio, Juan Ramón García, and María Navarro. 2008. "Immigration and Regional Growth in Spain." FEDEA Working Paper 2008–08, Fundación de Estudios de Economía Aplicada, Madrid.
- D'Amuri, Francesco, and Giovanni Peri. 2014. "Immigration, Jobs, and Employment Protection: Evidence from Europe before and during the Great Recession." *Journal of the European Economic Association* 12 (2): 432–64.
- Desai, Mihir, D. Kapur, J. McHale, and K. Rogers. 2009. "The Fiscal Impact of High-Skilled Emigration: Flows of Indians to the US." *Journal of Development Economics* 88 (1): 32–44.
- Diebold, Francis X., and Kamil Yilmaz. 2011. "On the Network Topology of Variance Decompositions: Measuring the Connectedness of Financial Firms." NBER Working Paper 17490, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Dizioli, Allan, Jaime Guajardo, Vladimir Klyuev, Rui Mano, and Mehdi Raissi. 2016. "Spillovers from China's Growth Slowdown and Rebalancing to the ASEAN-5 Economies." IMF Working Paper 16/170, International Monetary Fund, Washington.
- Dizioli, Allan, Ben Hunt, and Wojciech Maliszewski. Forthcoming. "Spillovers from the Maturing of China's Economy: A General Equilibrium Model-Based Analysis." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Drummond, Paulo, and Estelle Xue Liu. 2013. "Africa's Rising Exposure to China: How Large Are Spillovers through Trade?" IMF Working Paper 13/250, International Monetary Fund, Washington.
- Duval, Romain, Nan Li, Richa Saraf, and Dulani Seneviratne. 2016. "Value-Added Trade and Business Cycle Synchronization." *Journal of International Economics* 99: 251–62.
- Easterly, William, and Yaw Nyarko. 2008. "Is the Brain Drain Good for Africa?" Brookings Global Economy and Development Working Paper 19, The Brookings Institution, Washington.
- Ebeke, Christian Hubert. 2010. "Remittances, Value Added Tax and Tax Revenue in Developing Countries." CERDI Document de travail de la série Etudes et Documents E 2010.30, Centre d'Etudes et de Recherches sur le Développement International, Clermont-Ferrand.
- Farré, Lidia, Libertad González, and Francesc Ortega. 2011. "Immigration, Family Responsibility and the Labor Supply of Skilled Native Women." *B.E. Journal of Economic Analysis & Policy* 11 (1), Article 34.
- Furceri, Davide, Joao Tovar Jalles, Aleksandra Zdzienicka. 2016. "China Spillovers: New Evidence from Time-Varying Estimates." Spillover Note 7, International Monetary Fund, Washington.
- Gauvin, Ludovic, and Cyril Rebillard. 2015. "Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels." Working Paper 562, Banque de France, Paris.
- Gibson, John, and David McKenzie. 2012. "The Economic Consequences of 'Brain Drain' of the Best and Brightest: Microeconomic Evidence from Five Countries." *Economic Journal* 122 (560): 339–75.
- Gonzalez-García, Jesús, Ermal Hitaj, Montfort Mlachila, Arina Viseth, and Mustafa Yenice. 2016. "Sub-Saharan African Migration: Patterns and Spillovers." Spillover Note 9, International Monetary Fund, Washington.
- Guimarães-Filho, Roberto, and Gee Hee Hong. 2016. "Dynamic Interconnectedness of Asian Equity Markets." IMF Working Paper 16/57, International Monetary Fund, Washington.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom: Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.

- Hatton, Timothy J. 2013. "Refugee and Asylum Migration." In *International Handbook on the Economics of Migration*, edited by Amelie F. Constant and Klaus F. Zimmermann. Cheltenham, United Kingdom, and Northampton, Massachusetts: Edward Elgar.
- Ho, Giang, and Kazuko Shirono. 2015. "The Nordic Labor Market and Migration." IMF Working Paper 15/254, International Monetary Fund, Washington.
- Hong, Gee Hee, Jaewoo Lee, Wei Liao, and Dulani Seneviratne. 2016. "China and Asia in the Global Trade Slowdown." IMF Working Paper 16/105, International Monetary Fund, Washington.
- Hunt, Jennifer, and Marjolaine Gauthier-Loiselle. 2010. "How Much Does Immigration Boost Innovation?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (2): 31–56.
- International Monetary Fund (IMF). 2014. Chapter 3, "Spillovers from a Potential Reversal of Fortune in Emerging Market Economies." In *IMF Multilateral Policy Issues Report*. Washington, July.
- \_\_\_\_\_. 2015a. "Special Feature: Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on Metals in the World Economy." In *World Economic Outlook*. Washington, October.
- \_\_\_\_\_. 2015b. "Where Are Commodity Exporters Headed? Output Growth in the Aftermath of the Commodity Boom." In *World Economic Outlook*. Washington, October.
- \_\_\_\_\_. 2015c. "International Migration: Recent Trends, Economic Impacts, and Policy Implications." Staff Background Paper for G20 Surveillance Note. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2015d. *Lebanon: 2015 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/190. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2015e. *Jordan: Sixth Review under the Stand-By Arrangement, Request for Waivers of Applicability of Performance Criteria, and Rephasing of Access—Staff Report*. IMF Country Report 15/115. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2015f. *Fiscal Monitor*. Washington, October.
- \_\_\_\_\_. 2015g. *People's Republic of China: 2015 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/234. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2016a. *People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: 2015 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 16/17. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2016b. "China's Changing Trade and the Implications for the CLMV Economies." Departmental Paper, Asia and Pacific Department. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2016c. Chapter 3, "China's Evolving Trade with Advanced Upstream Economies and Commodity Exporters." In *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*. Washington, April.
- \_\_\_\_\_. 2016d. Chapter 2, "The Growing Importance of Financial Spillovers from Emerging Market Economies." In *Global Financial Stability Report*. Washington, April.
- \_\_\_\_\_. 2016e. Chapter 2, "Navigating the Transition: Trade and Financial Spillovers from China." In *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*. Washington, April.
- \_\_\_\_\_. 2016f. *People's Republic of China: 2016 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 16/270. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2016g. *Global Financial Stability Report*. Washington, April.
- \_\_\_\_\_. 2016h. *Turkey: 2016 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 16/104. Washington.
- \_\_\_\_\_. 2016i. Chapter 1, "Too Slow for Too Long: Recent Developments and Prospects." In *World Economic Outlook*. Washington, April.
- \_\_\_\_\_. 2016j. *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington, forthcoming October.
- Jaumotte, Florence, Ksenia Koloskova, and Sweta C. Saxena. 2016. "Impact of Migration on Income Levels in Advanced Economies." Spillover Note 8, International Monetary Fund, Washington.
- Jorda, Oscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kangasniemi, Mari, Matilde Mas, Catherine Robinson, and Lorenzo Serrano. 2012. "The Economic Impact of Migration: Productivity Analysis for Spain and the UK." *Journal of Productivity Analysis* 38 (3): 333–43.
- Kolerus, Christina, Papa N'Diaye, and Christian Saborowski. 2016. "China's Footprint in Global Commodity Markets." Spillover Note 5, International Monetary Fund, Washington.
- Magud, Nicolás, and Sebastián Sosa. 2013. "When and Why Worry About Real Exchange Rate Appreciation? The Missing Link Between Dutch Disease and Growth." *Journal of International Commerce, Economics and Policy* 4 (2).
- Mansuri, Ghazala. 2006. "Migration, Sex Bias, and Child Growth in Rural Pakistan." Policy Research Working Paper 3946, World Bank, Washington.
- Mishra, Prachi. 2006. "Emigration and Brain Drain: Evidence from the Caribbean." IMF Working Paper 06/25, International Monetary Fund, Washington.
- \_\_\_\_\_. 2007. "Emigration and Wages in Source Countries: Evidence from Mexico." *Journal of Development Economics* 82: 180–99.
- \_\_\_\_\_. 2014. "Emigration and Wages in Source Countries: A Survey of the Empirical Literature." In *International Handbook of Migration and Economic Development*, edited by Robert E. B. Lucas. Cheltenham, United Kingdom, and Northampton, Massachusetts: Edward Elgar.
- Mitra, Pritha, Amr Hosny, Gohar Minasyan, Mark Fischer, and Gohar Abajyan. 2016. "Avoiding the New Mediocre: Raising Long-Term Growth in the Middle East and Central Asia." Departmental Paper 16/01, Middle East and Central Asia Department, International Monetary Fund, Washington.
- Morgan Stanley Research. 2016a. "Turnaround in Steel Outlook." China Supply Side Reforms, January 16.
- \_\_\_\_\_. 2016b. "Easing Overcapacity Drives Positive Outlook for Machinery Stocks." China Supply Side Reforms, February 16.

- Mwase, Nkunde, Papa N'Diaye, Hiroko Oura, Frantisek Ricka, Katsiaryna Svirydzhenka, Camilo Ernesto Tovar, and Yuan-yuan Sophia Zhang. 2016. "Spillovers from China: Financial Channels." Spillover Note 6, International Monetary Fund, Washington.
- Nasser, Razan, and Steven Symansky. 2014. "The Fiscal Impact of the Syrian Refugee Crisis on Jordan." USAID paper, United States Agency for International Development.
- Nose, Manabu, M. Saxegaard, and J. Torres. 2016. "The Impact of China's Growth Slowdown and Lower Commodity Prices on South Africa." In *South Africa: Selected Issues*. IMF Country Report 16/218, International Monetary Fund, Washington.
- Nyarko, Yaw. 2011. "The Returns to the Brain Drain and Brain Circulation in Sub-Saharan Africa: Some Computations Using Data from Ghana." NBER Working Paper 16813, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2013. Chapter 3, "Fiscal Impact of Immigration in OECD Countries." In *International Migration Outlook*. Paris.
- Ortega, Francesc, and Giovanni Peri. 2009. "The Causes and Effects of International Migrations: Evidence from OECD Countries 1980–2005." NBER Working Paper 14833, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- \_\_\_\_\_. 2014. "Openness and Income: The Role of Trade and Migration." *Journal of International Economics* 92: 231–51.
- Ott, Eleanor. 2013. "The Labour Market Integration of Resettled Refugees." Evaluation Report 2013/6, United Nations High Commissioner for Refugees Policy Development and Evaluation Services.
- Parsons, Christopher, and Pierre-Louise Vezina. 2014. "Migrant Network and Trade: The Vietnamese Boat People as a Natural Experiment." Economic Working Paper 705, University of Oxford, Oxford, United Kingdom.
- Peri, Giovanni. 2014. "Do Immigrant Workers Depress the Wages of Native Workers?" *IZA World of Labor* 2014: 42.
- \_\_\_\_\_, Kevin Shih, and Chad Sparber. 2015. "STEM Workers, H-1B Visas, and Productivity in US Cities." *Journal of Labor Economics* 33 (3): S225–55.
- \_\_\_\_\_, and Chad Sparber. 2009. "Task Specialization, Immigration, and Wages." *American Economic Journal: Applied Economics* 1(3): 135–69.
- Ratha, Dilip. 2014. "A \$100 Billion Idea—Tapping Migrants for Financing Development." "People Move" blog, World Bank.
- Roache, Shaun K. 2012. "China's Impact on World Commodity Markets." IMF Working Paper 12/115, International Monetary Fund, Washington.
- Roache, Shaun K., and Marina Rousset. 2015. "China: Credit, Collateral, and Commodity Prices." HKIMR Working Paper 27/2015, Hong Kong Institute for Monetary Research, Hong Kong.
- Rother, Bjorn, Greg Auclair, Risto Herrala, David Lombardo, Karina Manasseh, Gaelle Pierre, Eric Roos, and Priscilla Toffano. Forthcoming. "The Economic Impact of Conflicts and the Refugee Crisis in the Middle East and North Africa." IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- World Bank. 2015. "Migration and Remittances: Recent Developments and Outlook." *Migration and Development Brief* 24, World Bank, Washington.

## APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en siete secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de los países, documentación sobre los datos básicos y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2016–17, así como el escenario a mediano plazo para 2018–21. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés). 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. En la cuarta sección se resume información clave y específica de cada país. La clasificación de los países en los diferentes grupos que se presentan en el informe WEO se resume en la quinta sección. La sexta sección brinda información sobre la metodología y normas de declaración de datos usados para los indicadores financieros del gobierno y de las cuentas nacionales de los países, que se incluyen en este informe.

La última sección, y la más importante, contiene los cuadros estadísticos. (En esta sección se incluye la parte A del apéndice estadístico, la parte B se puede consultar en Internet). Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 16 de septiembre de 2016. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2016 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 medido durante el período comprendido entre el 22 de julio y el 19 de agosto de 2016. Para 2016 y 2017, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,398 y 1,403 (estos cálculos no incluyen el renminbi chino, que pasó a integrar la cesta del DEG el 1 de octubre de 2016); el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,117 y 1,127, y el de yen/dólar de EE.UU. es 106,8 y 99,9, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 42,96 en 2016 y USD 50,64 en 2017.

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., 1,0% en 2016 y 1,3% en 2017; para los depósitos a tres meses en euros, –0,3% en 2016 y –0,4% en 2017, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,0% en 2016 y –0,1% en 2017.

Con respecto a la *introducción del euro*, cabe recordar que el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adopten el euro serán los que figuran a continuación.

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	coronas eslovacas <sup>1</sup>
	=	15,6466	coronas estonias <sup>2</sup>
	=	340,750	dracmas griegos <sup>3</sup>
	=	200,482	escudos portugueses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	0,702804	lati letones <sup>4</sup>
	=	0,585274	libras chipriotas <sup>5</sup>
	=	0,787564	libras irlandesas
	=	0,42930	libras maltesas <sup>5</sup>
	=	1.936,27	liras italianas
	=	3,45280	litas lituano <sup>6</sup>
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos <sup>7</sup>

<sup>1</sup>Establecido el 1 de enero de 2009.

<sup>2</sup>Establecido el 1 de enero de 2011.

<sup>3</sup>Establecido el 1 de enero de 2001.

<sup>4</sup>Establecido el 1 de enero de 2014.

<sup>5</sup>Establecido el 1 de enero de 2008.

<sup>6</sup>Establecido el 1 de enero de 2015.

<sup>7</sup>Establecido el 1 de enero de 2007.

Véanse en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO los detalles de los tipos de conversión.

## Novedades

No se ha introducido ningún cambio en la base de datos del informe WEO de octubre de 2016.

## Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 191 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de datos nacionales, incluidos los marcos analítico, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales, a la versión de 1993 del *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)*. Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF 2000)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014 (MEFP 2014)*— se han armonizado, o están en proceso de armonizarse, con el *SCN 2008*. Estas normas muestran el especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por

consecuente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales. Sin embargo, para muchos países los efectos de la adaptación a las normas actualizadas en los balances principales y los agregados serán poco significativos. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años<sup>1</sup>.

Los datos compuestos sobre los grupos de países que se presentan en el informe WEO se calculan como la suma o el promedio ponderado de los datos de cada país. A menos que se indique lo contrario, los promedios multianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación<sup>2</sup>. Se utiliza el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

- Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU., al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.
- Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Muchos países están implementando el *SCN 2008* o *SEC 2010*, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al *SCN 1993*. Se espera que la adopción del *MBP6* y del *MEFP 2014* sigan un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas a las que se adhiere cada país.

<sup>2</sup>Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

<sup>3</sup>Véase un resumen sobre este tema en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la Actualización del informe WEO de julio de 2014, así como también el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

- A menos que se indique lo contrario, las cifras compuestas correspondientes a todos los sectores de la zona del euro se corrigen para tener en cuenta discrepancias en la declaración de datos de transacciones efectuadas dentro de la zona. Los datos anuales no se ajustan para tener en cuenta efectos de día-calendario. Las cifras anteriores a 1999 son agregados de datos para los que se usan los tipos de cambio de la unidad de cuenta europea de 1995.
- Las cifras compuestas correspondientes a los datos fiscales se calculan como la suma de las cifras de los distintos países convertidas a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados.
- Los datos compuestos sobre las tasas de desempleo y el aumento del empleo se ponderan por la población activa de cada país como proporción de la población activa del correspondiente grupo de países.
- Los datos compuestos sobre las estadísticas del sector externo son las sumas de los datos de los distintos países convertidos a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado de los años indicados en el caso de la balanza de pagos, y a los tipos de cambio de mercado vigentes al final del año en el caso de la deuda denominada en otras monedas.
- Las cifras compuestas correspondientes al comercio exterior, tanto en lo que se refiere al volumen como a los precios, son promedios aritméticos de las variaciones porcentuales de los distintos países ponderadas por el valor en dólares de EE.UU. de sus respectivos niveles de exportación o importación como proporción de la exportación o importación total mundial o del grupo (en el año anterior).
- A menos que se indique lo contrario, los datos compuestos de los grupos de países se calculan cuando los datos ponderados están representados en un 90% o más.
- Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Véase el cuadro F, en el que se enumeran las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de las cuentas nacionales y las finanzas públicas de cada país. En el caso de ciertos países, las cifras de 2015 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Véase el cuadro G, en el que se presentan los resultados efectivos más recientes de los indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

## Notas sobre los países

- El 1 de febrero de 2013, el FMI emitió una declaración de censura, y desde entonces ha instado a Argentina a implementar medidas específicas para abordar la calidad de los datos oficiales sobre el PBI. El nuevo gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 publicó una nueva serie sobre el PBI el 29 de junio de 2016. En la reunión del Directorio Ejecutivo del FMI del 31 de agosto de 2016, se consideró que las nuevas series están en línea con las normas internacionales.
- Los datos de precios al consumidor para *Argentina* antes de diciembre de 2013 reflejan el índice de precios al consumidor (IPC) del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), mientras que entre diciembre de 2013 y octubre de 2015 los datos reflejan el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU). El nuevo gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 señaló que el IPCNU presentaba fallas y dejó de utilizarlo, y publicó un nuevo IPC del Gran Buenos Aires el 15 de junio de 2016. Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología de estas series, en la edición de octubre de 2016 del informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016, y la inflación al final del período para 2015. El 1 de febrero de 2013, el FMI emitió una declaración de censura, y desde entonces ha instado a Argentina a adoptar medidas específicas para mejorar la calidad de los datos oficiales del IPC. En la reunión del Directorio Ejecutivo del FMI del 31 de agosto de 2016, el Directorio Ejecutivo tomó nota del importante avance logrado en el afianzamiento de la exactitud de los datos sobre el IPC. La Directora Gerente informará nuevamente al Directorio Ejecutivo sobre esta cuestión a más tardar el 15 de noviembre de 2016.
- Las autoridades de *Argentina* dejaron de publicar los datos sobre el mercado laboral en diciembre de 2015 y publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.
- Los precios al consumidor de *Argentina* y *Venezuela* están excluidos de todos los datos agregados del informe WEO.
- En el caso de *Egipto*, las series a partir de las cuales se calculan los supuestos sobre el tipo de cambio nominal no se divulgan, ya que el tipo de cambio nominal es una cuestión sensible para el mercado en Egipto.

- En el caso de *India*, las tasas de crecimiento del PIB real calculadas entre 1998 y 2011 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05 y a partir de esa fecha de las cuentas nacionales con año base 2011/12.
- Debido al actual programa del FMI en *Pakistán*, las series a partir de las cuales se calculan los supuestos sobre el tipo de cambio nominal no se divulgan, ya que el tipo de cambio nominal es una cuestión sensible para el mercado en Pakistán.
- No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.
- Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela* es complicado debido a que no se han llevado a cabo consultas del Artículo IV desde 2004 y los principales datos económicos se publican con retraso. Los ingresos del gobierno general incluyen i) las utilidades de operaciones cambiarias, estimadas por el personal técnico del FMI, transferidas del banco central al gobierno (comprando dólares de EE.UU. al tipo más apreciado y vendiéndolos a tipos más depreciados en el marco de un sistema cambiario con múltiples niveles), y ii) excluyen los ingresos estimados por el personal técnico del FMI por la venta de los activos de PetroCaribe por PDVSA al banco central.

## Clasificación de los países

### Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>4</sup>. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado con base en la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios y población).

<sup>4</sup>En el presente informe, los términos “país” y “economía” se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Anguilla, Cuba, Montserrat y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI y este no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías, o Somalia, país que no se incluye en el grupo de economías emergentes y en desarrollo debido a la limitación de sus datos.

## Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

### Economías avanzadas

En el cuadro B se presenta la composición de las economías avanzadas (39 países). Los siete países más importantes de este grupo por el nivel del PIB basado en los tipos de cambio de mercado —Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Italia, el Reino Unido y Canadá— integran el subgrupo de las *principales economías avanzadas*, conocidas también como países del Grupo de los Siete (G-7). Los miembros de la *zona del euro* también forman un subgrupo. Los datos compuestos que aparecen en los cuadros bajo “zona del euro” se refieren, en todos los años, a los países miembros actuales, a pesar de que la composición ha aumentado en el transcurso de los años.

En el cuadro C figuran los países miembros de la Unión Europea; no todos están clasificados como economías avanzadas en el informe WEO.

### Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (152) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana*, *América Latina y el Caribe*, *Comunidad de Estados Independientes (CEI)*, *Economías emergentes y en desarrollo de Asia*, *Economías emergentes y en desarrollo de Europa* (a veces mencionada como Europa central y oriental), y *Oriente Medio*, *Norte de África*, *Afganistán y Pakistán (OMNAP)*.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a criterios analíticos. Los *criterios analíticos* reflejan la composición de los ingresos de exportación y una distinción entre economías acreedoras netas y deudoras netas.

En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo clasificadas por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional [CUCI 3]) y *otros productos*, dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos cuando su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2011 y 2015.

Los criterios financieros se centran en las *economías acreedoras netas*, las *economías deudoras netas*, los *países pobres muy endeudados* (PPME) y los *países en desarrollo de bajo ingreso*. Las economías se clasifican como deudoras netas cuando su posición de inversión internacional neta más reciente, si está disponible, es inferior a cero o cuando la acumulación de la balanza en cuenta corriente fue negativa desde 1972 (o desde una fecha anterior si estuviera disponible) hasta 2015. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*<sup>5</sup>.

<sup>5</sup>En 2011–15, 20 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15*.

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto<sup>6</sup>. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

Los *países en desarrollo de bajo ingreso* son aquellos que fueron designados como habilitados para usar los recursos de financiamiento concesionario del FMI en el marco del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza (FFCLP) en virtud del examen de 2013 de las condiciones de habilitación para acceder al FFCLP y que tenían un nivel de ingreso nacional bruto per cápita inferior al umbral de ingreso para ser excluido de la lista de países habilitados correspondiente a los Estados no pequeños (es decir, el doble del umbral operativo de la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial (USD 2.390 en 2011, medido por el método Atlas del Banco Mundial) y Zimbabwe.

<sup>6</sup>Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

**Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2015<sup>1</sup>**  
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
<b>Economías avanzadas</b>	<b>39</b>	<b>100,0</b>	<b>42,4</b>	<b>100,0</b>	<b>63,4</b>	<b>100,0</b>	<b>14,6</b>
Estados Unidos		37,2	15,8	17,0	10,8	30,5	4,5
Zona del euro	19	28,2	12,0	40,3	25,6	32,0	4,7
Alemania		8,0	3,4	11,8	7,5	7,8	1,1
Francia		5,5	2,3	5,7	3,6	6,1	0,9
Italia		4,5	1,9	4,1	2,6	5,8	0,8
España		3,3	1,4	3,0	1,9	4,4	0,6
Japón		10,0	4,2	5,9	3,7	12,0	1,8
Reino Unido		5,6	2,4	5,9	3,7	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,4	3,7	2,3	3,4	0,5
Otras economías avanzadas	16	15,6	6,6	27,2	17,3	15,9	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	74,2	31,5	54,1	34,3	71,7	10,5
		<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>Mundo</b>	<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>Mundo</b>	<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>Mundo</b>
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>152</b>	<b>100,0</b>	<b>57,6</b>	<b>100,0</b>	<b>36,6</b>	<b>100,0</b>	<b>85,4</b>
<b>Por regiones</b>							
África subsahariana	45	5,4	3,1	4,5	1,7	15,0	12,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,6	1,5	2,6	1,0	11,2	9,6
América Latina y el Caribe	32	14,3	8,2	13,8	5,1	9,9	8,4
Brasil		4,9	2,8	2,9	1,1	3,3	2,8
México		3,4	2,0	5,3	1,9	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	12	8,0	4,6	7,7	2,8	4,6	3,9
Rusia		5,7	3,3	5,1	1,9	2,3	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	29	53,5	30,8	50,4	18,4	57,1	48,8
China		30,0	17,3	31,7	11,6	22,3	19,1
India		12,2	7,0	5,5	2,0	21,0	17,9
Excluidos China e India	27	11,3	6,5	13,2	4,8	13,8	11,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	12	5,7	3,3	9,2	3,4	2,8	2,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	22	13,1	7,6	14,4	5,3	10,6	9,1
Oriente Medio y Norte de África	20	11,6	6,7	13,9	5,1	7,0	6,0
<b>Por criterios analíticos<sup>3</sup></b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	29	20,1	11,6	21,6	7,9	12,4	10,6
Otros productos	122	79,9	46,0	78,4	28,7	87,6	74,8
Productos primarios	30	4,6	2,7	4,6	1,7	7,8	6,7
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Economías deudoras netas	118	49,8	28,7	44,3	16,2	67,1	57,3
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15	20	3,0	1,8	2,0	0,7	4,6	3,9
<b>Otros grupos</b>							
Países pobres muy endeudados	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,2	9,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,4	4,2	6,5	2,4	22,5	19,2

<sup>1</sup>Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los datos agregados.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluye Siria, y en los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluyen a Sudán del Sur y a Siria debido a la insuficiencia de datos.

**Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos**

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Finlandia	Luxemburgo
Austria	Francia	Malta
Bélgica	Grecia	Países Bajos
Chipre	Irlanda	Portugal
Eslovenia	Italia	República Eslovaca
España	Letonia	
Estonia	Lituania	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Australia	Macao, RAE de <sup>2</sup>	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de <sup>1</sup>	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	
Israel	San Marino	

<sup>1</sup>El 1 de julio de 1997, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Hong Kong, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

<sup>2</sup>El 20 de diciembre de 1999, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Macao, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

**Cuadro C. Unión Europea**

Alemania	Finlandia	Países Bajos
Austria	Francia	Polonia
Bélgica	Grecia	Portugal
Bulgaria	Hungría	Reino Unido
Chipre	Irlanda	República Checa
Croacia	Italia	República Eslovaca
Dinamarca	Letonia	Rumanía
Eslovenia	Lituania	Suecia
España	Luxemburgo	
Estonia	Malta	

**Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación**

	Combustibles	Otros productos primarios
<b>África subsahariana</b>		
	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Gabón	Côte d'Ivoire
	Guinea Ecuatorial	Eritrea
	Nigeria	Guinea
	Sudán del Sur	Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Malí
		Niger
		República Centroafricana
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
<b>América Latina y el Caribe</b>		
	Bolivia	Argentina
	Colombia	Chile
	Ecuador	Guyana
	Trinidad y Tabago	Paraguay
	Venezuela	Suriname
		Uruguay
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>		
	Azerbaiyán	Uzbekistán
	Kazajstán	
	Rusia	
	Turkmenistán <sup>1</sup>	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Yemen	

<sup>1</sup>Turkmenistán, 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 E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso**

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso
<b>África subsahariana</b>				Zambia	*	●	*
Angola	*			Zimbabwe	*		*
Benin	*	●	*	<b>América Latina y el Caribe</b>			
Botswana	●			Antigua y Barbuda	*		
Burkina Faso	*	●	*	Argentina	●		
Burundi	*	●	*	Bahamas, Las	*		
Cabo Verde	*			Barbados	*		
Camerún	*	●	*	Belice	*		
Chad	*	●	*	Bolivia	●	●	*
Comoras	*	●	*	Brasil	*		
Congo, República del	*	●	*	Chile	*		
Congo, República Democrática del	*	●	*	Colombia	*		
Côte d'Ivoire	*	●	*	Costa Rica	*		
Eritrea	*	*	*	Dominica	*		
Etiopía	*	●	*	Ecuador	*		
Gabón	●			El Salvador	*		
Gambia	*	●	*	Granada	*		
Ghana	*	●	*	Guatemala	*		
Guinea	*	●	*	Guyana	*	●	
Guinea-Bissau	*	●	*	Haití	*	●	*
Guinea Ecuatorial	●			Honduras	*	●	*
Kenya	*		*	Jamaica	*		
Lesotho	*		*	México	*		
Liberia	*	●	*	Nicaragua	*	●	*
Madagascar	*	●	*	Panamá	*		
Malawi	*	●	*	Paraguay	*		
Mali	*	●	*	Perú	*		
Mauricio	●			República Dominicana	*		
Mozambique	*	●	*	Saint Kitts y Nevis	*		
Namibia	●			San Vicente y las Granadinas	*		
Níger	*	●	*	Santa Lucía	*		
Nigeria	*		*	Suriname	*		
República Centroafricana	*	●	*	Trinidad y Tabago	●		
Rwanda	*	●	*	Uruguay	*		
Santo Tomé y Príncipe	*	●	*	Venezuela	●		
Senegal	*	●	*	<b>Comunidad de Estados Independientes</b>			
Seychelles	*			Armenia	*		
Sierra Leona	*	●	*	Azerbaiyán	●		
Sudáfrica	*			Belarús	*		
Sudán del Sur <sup>3</sup>	...		*	Georgia <sup>4</sup>	*		
Swazilandia	*						
Tanzanía	*	●	*				
Togo	*	●	*				
Uganda	*	●	*				

**Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso (continuación)**

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso	
Kazajstán	*			<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>				
Moldova	*		*		Albania	*		
República Kirguisa	*		*		Bosnia y Herzegovina	*		
Rusia	●				Bulgaria	*		
Tayikistán	*		*		Croacia	*		
Turkmenistán <sup>4</sup>	*				Hungría	*		
Ucrania <sup>4</sup>	*				Kosovo	*		
Uzbekistán	●		*		Macedonia, ex República Yugoslava de	*		
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>					Montenegro	*		
Bangladesh	*		*		Polonia	*		
Bhután	*		*	Rumania	*			
Brunei Darussalam	●			Serbia	*			
Camboya	*		*	Turquía	*			
China	●			<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>				
Fiji	*				Arabia Saudita	●		
Filipinas	*				Afganistán	●	●	*
India	*				Argelia	●		
Indonesia	*				Bahrein	●		
Islas Marshall	*				Djibouti	*		*
Islas Salomón	*		*		Egipto	*		
Kiribati	●		*		Emiratos Árabes Unidos	●		
Malasia	●				Irán	●		
Maldivas	*				Iraq	●		
Micronesia	●			Jordania	*			
Mongolia	*		*	Kuwait	●			
Myanmar	*		*	Líbano	*			
Nepal	●		*	Libia	●			
Palau	●			Marruecos	*			
Papua Nueva Guinea	*		*	Mauritania	*	●	*	
República Democrática Popular Lao	*		*	Omán	●			
Samoa	*			Pakistán	*			
Sri Lanka	*			Qatar	●			
Tailandia	*			Siria <sup>3</sup>	. . .			
Timor-Leste	●			Sudán	*	*	*	
Tonga	*			Túnez	*			
Tuvalu	*			Yemen	*		*	
Vanuatu	*							
Vietnam	*		*					

<sup>1</sup>Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

<sup>2</sup>Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación.

<sup>3</sup>En los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluye a Sudán del Sur y Siria debido a la falta de una base de datos completa.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos<sup>1</sup>**

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Bangladesh		Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Belice		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Etiopía	Jul/Jun	Jul/Jun
Haití	Oct/Sep	Oct/Sep
Hong Kong, RAE de		Abr/Mar
India	Abr/Mar	Abr/Mar
Irán	Abr/Mar	Abr/Mar
Islas Marshall	Oct/Sep	Oct/Sep
Jamaica		Abr/Mar
Lesotho		Abr/Mar
Malawi		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Abr/Mar	Abr/Mar
Namibia		Abr/Mar
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Puerto Rico	Jul/Jun	Jul/Jun
Rep. Dem. Pop. Lao		Oct/Sep
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Singapur		Abr/Mar
Swazilandia		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Trinidad y Tabago		Oct/Sep

<sup>1</sup>A menos que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales**

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2014	2002/03	SCN 1993		ONE	2015
Albania	Lek albanés	FMI	2014	1996	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2015
Alemania	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2015
Angola	Kwanza angoleño	MEP	2014	2002	SCNE 1995		ONE	2015
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2014	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2014
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE y MEP	2015	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2015
Argelia	Dinar argelino	ONE	2015	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2015
Argentina	Peso argentino	MEP	2014	2004	SCN 2008		ONE	2015
Armenia	Dram armenio	ONE	2015	2005	SCN 2008		ONE	2015
Australia	Dólar australiano	ONE	2015	2013/14	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2015
Austria	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2015	2003	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2015
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2015	2006	SCN 1993		ONE	2015
Bahrein	Dinar de Bahrein	MF	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2014
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2014	1974 <sup>6</sup>	SCN 1993		BC	2015
Belarús	Rublo belaruso	ONE	2015	2009	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2015
Bélgica	Euro	BC	2015	2013	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2015
Belice	Dólar de Belice	ONE	2015	2000	SCN 1993		ONE	2015
Benín	Franco CFA	ONE	2012	2007	SCN 1993		ONE	2013
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2013/14	2000 <sup>6</sup>	SNA 1993		BC	2014/15
Bolivia	Boliviano	ONE	2015	1990	Otro		ONE	2015
Bosnia y Herzegovina	Bosnia convertible	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2015	2006	SCN 1993		ONE	2015
Brasil	Real brasileño	ONE	2014	1995	SCN 2008		ONE	2014
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE y DAG	2015	2010	SCN 1993		ONE y DAG	2015
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2015
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2014	1999	SCN 1993		ONE	2015
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2015	2005	SCN 1993		ONE	2015
Cabo Verde	Escudo Cabo Verde	ONE	2015	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2015
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2014
Camerún	Franco CFA	ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2014
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2015	2007	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2015
Chad	Franco CFA	BC	2013	2005	Otro		ONE	2014
Chile	Peso chileno	BC	2015	2008	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2015
China	Yuan chino	ONE	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Chipre	Euro	ONE	2015	2005	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Colombia	Peso colombiano	ONE	2015	2005	Otro	Desde 2000	ONE	2015
Comoras	Franco comorano	MEP	2015	2000	Otro		ONE	2015
Corea	Won coreano	BC	2015	2010	SCN 2008	Desde 1980	MF	2015
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2015	2012	SCN 1993		BC	2015
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2012	2009	SCN 1993		ONE	2015
Croacia	Kuna croata	ONE	2015	2010	SCNE 2010		ONE	2015
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2014	2001	GC	C	ONE, MF y BC	2014	MBP 5
Albania	FMI	2015	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	Otro	BC	2015	MBP 6
Alemania	ONE	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Angola	MF	2014	2001	GC, GL	Otro	BC	2014	MBP 5
Antigua y Barbuda	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Arabia Saudita	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Argelia	BC	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Argentina	MEP	2015	1986	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Armenia	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 6
Australia	MF	2014/15	2001	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2015	MBP 6
Austria	ONE	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2015	Otro	GC	C	BC	2015	MBP 5
Bahamas, Las	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Bahrein	MF	2015	2001	GC	C	BC	2014	MBP 6
Bangladesh	MF	2013/14	Otro	GC	C	BC	2013	MBP 6
Barbados	MF	2015/16	1986	GC, FSS, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Belarús	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 6
Bélgica	BC	2015	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Belice	MF	2015/16	1986	GC, SPM	Mixto	BC	2015	MBP 5
Benín	MF	2013	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
Bhután	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2013/14	MBP 6
Bolivia	MF	2015	2001	GC, GL, FSS, SPM, SPFNM, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Bosnia y Herzegovina	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Botswana	MF	2014/15	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Brasil	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2014	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2015	Otro	GC, GCP	C	ONE, MEP y DAG	2014	MBP 6
Bulgaria	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 6
Burkina Faso	MF	2014	2001	GC	BC	BC	2014	MBP 5
Burundi	MF	2015	2001	GC	D	BC	2015	MBP 6
Cabo Verde	MF	2015	2001	GC, FSS	D	ONE	2015	MBP 5
Camboya	MF	2014	1986	GC, GL	D	BC	2014	MBP 5
Camerún	MF	2014	2001	GC, SPNF	C	MF	2013	MBP 5
Canadá	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Chad	MF	2014	1986	GC, SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Chile	MF	2015	2001	GC, GL	D	BC	2015	MBP 6
China	MF	2015	2001	GC, GL	C	DAG	2015	MBP 6
Chipre	ONE	2015	SCNE 2010	GC, GL, FSS	Otro	ONE	2015	MBP 6
Colombia	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	Otro	BC y ONE	2015	MBP 5
Comoras	MF	2015	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2015	MBP 5
Corea	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Côte d'Ivoire	MF	2015	1986	GC	D	BC	2012	MBP 6
Croacia	MF	2015	2001	GC, GL	D	BC	2015	MBP 6
Dinamarca	ONE	2015	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2014	1990	Otro		ONE	2015
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2015	2007	SCN 1993		ONE y BC	2015
Egipto	Libra egipcia	MEP	2014/15	2011/12	SCN 1993		ONE	2014/15
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2015	1990	Otro		ONE	2015
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2014	2007	SCN 1993		ONE	2014
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2006	2005	SCN 1993		ONE	2009
Eslovenia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
España	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2015	2009	Otro	Desde 1980	ONE	2015
Estonia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2015
Etiopía	Birr etíope	ONE	2014/15	2010/11	SCN 1993		ONE	2015
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2014	2008 <sup>6</sup>	SCN 1993/2008		ONE	2015
Filipinas	Peso filipino	ONE	2015	2000	SCN 2008		ONE	2015
Finlandia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Francia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Gabón	Franco CFA	MF	2013	2001	SCN 1993		MF	2014
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2013	2004	SCN 1993		ONE	2015
Georgia	Lari georgiano	ONE	2015	2000	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2015
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2015	2006	SCN 1993		ONE	2015
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2013
Grecia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2015	2001	SCN 1993	Desde 2001	ONE	2015
Guinea	Franco guineo	ONE	2011	2003	SCN 1993		ONE	2015
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2015
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2013	2006	SCN 1993		MEP	2014
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2015	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2015
Haití	Gourde haitiano	ONE	2014/15	1986/87	SCN 2008		ONE	2014/15
Honduras	Lempira hondureño	BC	2015	2000	SCN 1993		BC	2015
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2015	2014	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2015
Hungría	Forint húngaro	ONE	2015	2005	SCNE 2010	Desde 2005	OEI	2015
India	Rupia india	ONE	2015/16	2011/12	SCN 1993		ONE	2015/16
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Irán	Rial iraní	BC	2014/15	2004/05	SCN 1993		BC	2014/15
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2014	2007	SCN 1968		ONE	2014
Irlanda	Euro	ONE	2015	2014	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Islandia	Corona islandesa	ONE	2015	2005	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2015
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2013/14	2003/04	Otro		ONE	2013
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2014	2004	SCN 1993		ONE	2015
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2015	2010	SCN 2008	Desde 1995	Haver Analytics	2015
Italia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2015	2001	GC	D	BC	2015	MBP 5
Dominica	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Ecuador	BC y MF	2015	1986	GC,GE,GL,FSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Egipto	MF	2014/15	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2014/15	MBP 5
El Salvador	MF	2015	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2014	2001	GC,BGC,GE,FSS	C	BC	2014	MBP 5
Eritrea	MF	2008	2001	GC	C	BC	2008	MBP 5
Eslovenia	MF	2015	1986	GC,GE,GL,FSS	C	ONE	2015	MBP 6
España	MF y ONE	2015	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2015	2001	GC,GE,GL	D	ONE	2015	MBP 6
Estonia	MF	2015	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Etiopía	MF	2014/15	1986	GC,GE,GL, SPNF	C	BC	2014/15	MBP 5
Fiji	MF	2015	2001	GC	C	BC	2014	MBP 6
Filipinas	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Finlandia	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Francia	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
Gabón	FMI	2014	2001	GC	D	BC	2014	MBP 5
Gambia	MF	2015	2001	GC	C	BC y FMI	2014	MBP 4
Georgia	MF	2015	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2015	MBP 5
Ghana	MF	2015	2001	GC,GE,GL	C	BC	2015	MBP 5
Granada	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Grecia	MF	2015	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
Guatemala	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Guinea	MF	2015	2001	GC	Otro	BC y MEP	2015	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2014	2001	GC	D	BC	2014	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF	2014	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Guyana	MF	2014	2001	GC,FSS	C	BC	2014	MBP 5
Haití	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Honduras	MF	2015	1986	GC,GL,FSS, SPNF	D	BC	2015	MBP 5
Hong Kong, RAE de	ONE	2015/16	2001	GC	C	ONE	2015	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2015	SCNE 2010	GC,GL,FSS, SPFNM	D	BC	2015	MBP 6
India	MF y FMI	2014/15	2001	GC,GE	D	BC	2015/16	MBP 6
Indonesia	MF	2015	2001	GC,GL	C	BC	2015	MBP 6
Irán	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Iraq	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Irlanda	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Islandia	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
Islas Marshall	MF	2012/13	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2013	MBP 6
Islas Salomón	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 6
Israel	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	Otro	Haver Analytics	2015	MBP 6
Italia	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2015	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2015
Japón	Yen japonés	DAG	2015	2005	SCN 1993	Desde 1980	DAG	2015
Jordania	Dinar jordano	ONE	2015	1994	Otro		ONE	2015
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2015	2007	SCN 1993	Desde 1994	BC	2015
Kenya	Chelín keniano	ONE	2015	2009	SCN 2008		ONE	2015
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2014	2006	SCN 2008		ONE	2015
Kosovo	Euro	ONE	2015	2015	SCNE 2010		ONE	2015
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2015
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2014	2004	Otro		ONE	2014
Letonia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Líbano	Libra libanesa	ONE	2013	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2015
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2014	1992	SCN 1993		BC	2015
Libia	Dinar libio	MEP	2014	2003	SCN 1993		ONE	2014
Lituania	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2015
Luxemburgo	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Macao, RAE de	Pataca macaense	MEP	2015	2014	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2015
Macedonia, ex República Yugoslava de	Denar macedonio	ONE	2015	2005	SCNE 2010		ONE	2015
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2015	2000	SCN 1968		ONE	2015
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2011	2010	SCN 2008		ONE	2015
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2014	2003 <sup>6</sup>	SCN 1993		BC	2014
Malí	Franco CFA	MF	2013	1999	SCN 1993		MF	2015
Malta	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2015	2007	SCN 1993	Desde 1998	ONE	2015
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2015	2006	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2015
Mauritania	Oguiya mauritano	ONE	2014	2004	SCN 1993		ONE	2014
México	Peso mexicano	ONE	2015	2008	SCN 2008		ONE	2015
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2004	Otro		ONE	2013
Moldova	Leu moldavo	ONE	2015	1995	SCN 1993		ONE	2015
Mongolia	Tögrög mongol	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2015
Montenegro	Euro	ONE	2014	2006	SCNE 1995		ONE	2015
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2015	2009	SCN 1993		ONE	2015
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2014/15	2010/11	Otro		ONE	2015/16
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2014
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2014/15	2000/01	SCN 1993		BC	2014/15
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	FMI	2015	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2015
Níger	Franco CFA	ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2015
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Noruega	Corona noruega	ONE	2015	2013	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2015	2009/10	Otro	Desde 1987	ONE	2015
Omán	Rial omani	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2015
Países Bajos	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2014/15	2005/06 <sup>6</sup>	SCN 1968/ 1993		ONE	2014/15

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jamaica	MF	2015/16	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Japón	DAG	2014	2001	GC, GL, FSS	D	MF	2015	MBP 6
Jordania	MF	2015	2001	GC, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Kazajstán	FMI	2015	2001	GC, GL	D	BC	2015	MBP 6
Kenya	MF	2015	2001	GC	D	BC	2015	MBP 6
Kiribati	MF	2013	1986	GC, GL	C	ONE	2014	MBP 6
Kosovo	MF	2015	Otro	GC, GL	C	BC	2015	MBP 5
Kuwait	MF	2014	1986	GC	Mixto	BC	2015	MBP 5
Lesotho	MF	2014/15	2001	GC, GL	C	BC	2014	MBP 5
Letonia	MF	2015	1986	GC, GL, FSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 6
Líbano	MF	2014	2001	GC	C	BC y FMI	2014	MBP 5
Liberia	MF	2015	2001	GC	D	BC	2013	MBP 5
Libia	MF	2014	1986	GC, GE, GL	C	BC	2014	MBP 5
Lituania	MF	2015	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Luxemburgo	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2015	2001	GC	C	ONE	2015	MBP 6
Macedonia, ex República Yugoslava de	MF	2015	1986	GC, GE, FSS	C	BC	2015	MBP 6
Madagascar	MF	2015	1986	GC, GL	C	BC	2015	MBP 5
Malasia	MF	2015	1986	GC, GE, GL	C	ONE	2015	MBP 6
Malawi	MF	2014/15	1986	GC	C	ONE y DAG	2014	MBP 5
Maldivas	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Malí	MF	2015	2001	GC	C/D	BC	2013	MBP 5
Malta	ONE	2015	2001	GC, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Marruecos	MEP	2015	2001	GC	D	DAG	2015	MBP 5
Mauricio	MF	2015	2001	GC, GL, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Mauritania	MF	2014	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
México	MF	2015	2001	GC, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Micronesia	MF	2013/14	2001	GC, GE, GL, FSS	Otro	ONE	2013	Otro
Moldova	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Mongolia	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 5
Montenegro	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Mozambique	MF	2015	2001	GC, GE	Mixto	BC	2015	MBP 6
Myanmar	MF	2015/16	2001	GC, SPNF	Mixto	FMI	2015/16	MBP 5
Namibia	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Nepal	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Nicaragua	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	FMI	2015	MBP 6
Níger	MF	2015	1986	GC	D	BC	2014	MBP 6
Nigeria	MF	2015	2001	GC, GE, GL, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Noruega	ONE y MF	2014	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Nueva Zelandia	MF	2014/15	2001	GC	D	ONE	2015	MBP 6
Omán	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Países Bajos	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Pakistán	MF	2014/15	1986	GC, GE, GL	C	BC	2014/15	MBP 5

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2013/14	2005	Otro		MF	2013/14
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2015	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2015
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2013	1998	SCN 1993		ONE	2013
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2015	1994	SCN 1993		BC	2015
Perú	Nuevo sol peruano	BC	2015	2007	SCN 1993		BC	2015
Polonia	Zloty polaco	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Portugal	Euro	ONE	2015	2011	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Provincia china de Taiwan	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2015	2011	SCN 2008		ONE	2015
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	MEP	2014/14	1954	SCN 1968		MEP	2015
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2014	2013	SCN 1993		ONE y MEP	2015
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2015	2013	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2014
República Checa	Corona checa	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
República del Congo	Franco CFA	ONE	2014	1990	SCN 1993		ONE	2014
República Democrática del Congo	Franco congolese	ONE	2013	2005	SCN 1993		BC	2015
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2013	2002	SCN 1993		ONE	2013
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2015	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2015
República Eslovaca	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2015
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2015	1995	SCN 1993		ONE	2015
Rumania	Leu rumano	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
Rusia	Rublo ruso	ONE	2015	2011	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2015
Rwanda	Franco de Rwanda	MF	2014	2011	SCN 1993		ONE	2015
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2014/15	2009/10	SCN 1993		ONE	2014/15
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2014
San Marino	Euro	ONE	2014	2007	Otro		ONE	2015
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2015
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2015
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2015	2000	SCN 1993		ONE	2015
Serbia	Dinar serbio	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2015
Senegal	CFA franc	ONE	2015	2000	SCN 1993		ONE	2015
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2014	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2015
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2015	2010	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2015
Siría	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2015	2002	SCN 1993		ONE	2015
Sudáfrica	Rand sudafricano	BC	2015	2010	SCN 1993		ONE	2015
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2010	2007	Otro		ONE	2015
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Palau	MF	2013/14	2001	GC	Otro	MF	2013/14	MBP 6
Panamá	MF	2015	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2015	MBP 5
Papua Nueva Guinea	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Paraguay	MF	2015	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM,SPFNM,SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Perú	MF	2015	1986	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2015	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
Portugal	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
Provincia china de Taiwan	MF	2015	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2014/15	2001	Otro	D	...	...	...
Qatar	MF	2015	1986	GC	C	BC y FMI	2014	MBP 5
Reino Unido	ONE	2015	2001	GC,GL	D	ONE	2015	MBP 6
República Centrafricana	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
República Checa	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2015	MBP 6
República del Congo	MF	2014	2001	GC	D	BC	2012	MBP 5
República Democrática del Congo	MF	2015	2001	GC,GL	D	BC	2015	MBP 5
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
República Dominicana	MF	2015	2001	GC,GE,GL,SPFNM	Mixto	BC	2015	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
República Kirguisa	MF	2015	Otro	GC,GL,FSS	C	MF	2015	MBP 5
Rumania	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Rusia	MF	2014	2001	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2014	MBP 6
Rwanda	MF	2014	2001	GC,GL	Mixto	BC	2015	MBP 6
Samoa	MF	2014/15	2001	GC	D	BC	2014/15	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
San Marino	MF	2014	Otro	GC	Otro	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2014	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Santa Lucía	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 6
Serbia	MF	2015	1986/2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Senegal	MF	2015	1986	GC	C	BC y FMI	2015	MBP 5
Seychelles	MF	2015	1986	GC,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Sierra Leona	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Singapur	MF	2014/15	2001	GC	C	ONE	2015	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Sri Lanka	MF	2015	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 5
Sudáfrica	MF	2015/16	2001	GC,GE,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Sudán	MF	2015	2001	GC	Mixto	BC	2015	MBP 5
Sudán del Sur	MF y MEP	2015	Otro	GC	C	MF, ONE y MEP	2015	MBP 5

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Suecia	Corona sueca	ONE	2015	2015	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2015
Suiza	Franco suizo	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2014	2007	SCN 1993		ONE	2015
Swazilandia	Lilangeni de Swazilandia	ONE	2015	2011	SCN 1993		ONE	2015
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2015	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2015
Tanzania	Chalín tanzaniano	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2015
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2014
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	MF	2014	2010 <sup>6</sup>	Otro		ONE	2015
Togo	Franco CFA	MF y ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2015
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2014	2010	SCN 1993		BC	2015
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2015
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2014	2004	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2015
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE	2015	2005	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2015
Turquía	Lira turca	ONE	2015	1998	SCNE 1995		ONE	2015
Tuvalu	Dólar australiano	Expertos CATFP	2012	2005	SCN 1993		ONE	2013
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2015	2010	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2015
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2014	2010	SCN 1993		BC	2015/16
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2014	2005	SCN 1993		ONE	2014
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2014
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2015
Venezuela	Bolívar fuerte venezolano	BC	2015	1997	SCN 2008		BC	2015
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2015
Yemen	Rial yemení	FMI	2008	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2009
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE	2015
Zimbabwe	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2009	Otro		ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Suecia	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Suiza	MF	2013	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Suriname	MF	2015	1986	GC	BC	BC	2015	MBP 5
Swazilandia	MF	2015/16	2001	GC	D	BC	2015	MBP 5
Tailandia	MF	2014/15	2001	GC, BGC, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Tanzania	MF	2015	1986	GC, GL	C	BC	2015	MBP 5
Tayikistán	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Timor-Leste	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 6
Togo	MF	2014	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Tonga	BC y MF	2014	2001	GC	C	BC y ONE	2015	MBP 6
Trinidad y Tabago	MF	2014/15	1986	GC, SPNF	C	BC y ONE	2012	MBP 5
Túnez	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Turkmenistán	MF	2015	1986	GC, GL	C	ONE y FMI	2013	MBP 5
Turquía	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Tuvalu	FMI	2013	Otro	GC	Mixto	FMI	2013	MBP 6
Ucrania	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 6
Uganda	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 6
Uruguay	MF	2014	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	D	BC	2014	MBP 6
Uzbekistán	MF	2014	Otro	GC, GE, GL, FSS	C	MEP	2014	MBP 5
Vanuatu	MF	2015	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Venezuela	MF	2010	2001	GC, GL, FSS, GCP, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Vietnam	MF	2014	2001	GC, GE, GL	C	BC	2015	MBP 5
Yemen	MF	2013	2001	GC, GL	C	FMI	2009	MBP 5
Zambia	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 6
Zimbabwe	MF	2014	1986	GC	C	BC y MF	2013	MBP 4

Nota: MBP = *Manual de Balanza de Pagos* (el número entre paréntesis a continuación de la sigla indica el número de la edición); IPC = Índice de precios al consumidor; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales.

<sup>1</sup>BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; DECD = Dirección Estatal de Control de Divisas; MCAI = Ministerio de Comunicación y de Asuntos Internos; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio y/o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas y/o Tesorería; OC = Oficina de Cambios; OCDE = Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos; OEI = Organización Económica Internacional; ONE = Oficina nacional de estadística.

<sup>2</sup>El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y para el cual los precios aparecen en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

<sup>3</sup>El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

<sup>4</sup>Para algunos países, la estructura de gobierno consiste en una cobertura más amplia de la que se especifica para el gobierno general. Cobertura: FSS = Fondo de la seguridad social; GC = Gobierno central; GCP = Gobierno central presupuestario; GE = Gobierno estatal; GL = Gobierno local; GT = Gobiernos territoriales; SPFNM = Sociedad pública financiera no monetaria; SPM = Sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = Sociedad pública no financiera.

<sup>5</sup>Principio de contabilidad: D = Devengado, C = Caja; BC = Base compromiso; Mixto = Combinación de base devengado y base caja.

<sup>6</sup>El PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real.

## Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

### *Supuestos en materia de política fiscal*

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en el informe WEO se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. A continuación se mencionan ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)<sup>1</sup>.

*Argentina.* Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre los resultados presupuestarios del gobierno federal, medidas fiscales anunciadas por las autoridades y los planes presupuestarios de las provincias y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Alemania.* Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2016 y años siguientes reflejan el plan presupuestario básico del gobierno federal adoptado

<sup>1</sup>La brecha del producto se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda. Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre.

por las autoridades y la actualización de 2016 del Programa de Estabilidad de Alemania, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos dañados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución, así como otras operaciones de apoyo al sector financiero y la Unión Europea.

*Arabia Saudita.* Las proyecciones del personal técnico del FMI sobre los ingresos petroleros se basan en los precios de referencia del petróleo según *Perspectivas de la economía mundial*. Por el lado del gasto, las estimaciones de los gastos salariales incluyen 13 meses de salario cada tres años según el calendario lunar. Las proyecciones de gasto tienen como punto de partida el presupuesto de 2016 y suponen que, para ajustarse a los precios más bajos del petróleo, el gasto de capital se reduce como porcentaje del PIB a mediano plazo.

*Australia.* Las proyecciones fiscales se basan en datos de la Oficina Australiana de Estadística, el presupuesto de 2016-17 y estimaciones del personal técnico del FMI.

*Austria.* Para 2014, se supone que la creación de una estructura de remoción de deuda para Hypo Alpe Adria incrementará la relación deuda del gobierno general/PIB y el déficit en 4,2 puntos porcentuales, y que el efecto en el déficit derivado de la operación con Hypo será 1,4 puntos porcentuales.

*Bélgica.* Las proyecciones reflejan la evaluación del personal técnico del FMI sobre las políticas y medidas presentadas en el presupuesto de 2016 y en el Programa de Estabilidad de 2016-19, que se incorporaron en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI.

*Brasil.* Para 2015 las estimaciones sobre los resultados preliminares se basan en la información disponible en abril de 2016. Las proyecciones fiscales para finales de 2016 tienen en cuenta la ejecución del presupuesto hasta el 30 de junio de 2016 y la revisión de la meta del déficit anunciada por las autoridades en mayo de 2016.

*Canadá.* Las proyecciones se basan en los pronósticos de base de la actualización de las proyecciones económicas y fiscales de 2015 (noviembre de 2015), el documento de información sobre las perspectivas de la economía canadiense (febrero de 2016), actualizaciones de los presupuestos provinciales de 2015 y los presupuestos provinciales de 2016 cuando están disponibles. El personal técnico del FMI ajusta estos pronósticos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los

### Recuadro A1 (continuación)

datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el segundo trimestre de 2015.

*Chile.* Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre elaboradas por el personal técnico del FMI.

*China.* Es probable que el ritmo de la consolidación fiscal sea más gradual, lo que refleja las reformas orientadas a reforzar las redes de seguridad social y el sistema de seguridad social anunciadas en el marco del plan de reforma presentado en la Tercera Sesión Plenaria.

*Corea.* Las proyecciones a mediano plazo incorporan la trayectoria de consolidación a mediano plazo anunciada por el gobierno.

*Dinamarca.* Las estimaciones para 2015 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones económicas subyacentes, ajustadas de acuerdo con los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2016–20, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del Programa de Convergencia de 2016 presentado a la Unión Europea (UE).

*España.* Para 2016 y años siguientes, las proyecciones y estimaciones fiscales se basan en las medidas especificadas en la actualización del Programa de Estabilidad de 2016–19 y las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Estados Unidos.* Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de la Oficina de Presupuesto del Congreso de marzo de 2016, y tienen en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política del personal técnico del FMI. Este escenario base incluye las disposiciones clave de la Ley Bipartidaria de Presupuesto (“Bipartisan Budget Act”) de 2015, que comprende un alivio parcial de los recortes automáticos del gasto (“sequester”) en el ejercicio 2016. En los ejercicios 2017 a 2021 inclusive, el personal técnico del FMI supone que estos recortes seguirán sustituyéndose en parte, en proporciones similares a las ya implementadas en los ejercicios 2014 y 2015, por medidas concentradas en un período posterior que generarán ahorros en programas obligatorios e ingresos adicionales. Las proyecciones asimismo tienen en cuenta la Ley de protección de los estadounidenses frente a aumentos de impuestos de 2015, que prorrogó algunas de las actuales reducciones de impuestos a corto plazo en

algunos casos y de forma permanente en otros casos. Por último, las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos sobre las principales variables financieras y macroeconómicas elaborados por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero, y a los planes de jubilación con beneficios definidos, y se convierten sobre la base del gobierno general. Los datos históricos comienzan a partir de 2001 para la mayoría de las series porque tal vez no se disponga de datos compilados de acuerdo con la edición de 2001 del *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* (MEFP 2001) para años anteriores.

*Francia.* Las proyecciones para 2016 reflejan la ley presupuestaria. Para 2017–19, se basan en el presupuesto plurianual y el Programa de Estabilidad de abril de 2016, ajustadas para tener en cuenta diferencias en torno a los supuestos aplicados a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingreso. Los datos fiscales históricos reflejan la revisión y la actualización de las cuentas fiscales realizada por el Instituto de Estadística en septiembre de 2016.

*Grecia.* Las proyecciones fiscales reflejan la evaluación del personal técnico del FMI, que suponen la plena implementación del paquete de medidas fiscales presentado por las autoridades en el marco del programa respaldado por el Mecanismo Europeo de Estabilidad.

*Hungría.* Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y el impacto de las medidas legislativas recientes, así como de los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2016.

*India.* Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información publicada sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta dos años; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después de los correspondientes al gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y de India, sobre todo en lo que respecta al producto de ventas y subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público.

*Indonesia.* Las proyecciones del FMI se basan en las reformas moderadas de la política tributaria y la administración, reformas de los subsidios a los precios de los combustibles adoptadas en enero de 2015 y

**Recuadro A1 (continuación)**

un aumento gradual del gasto social y de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

*Irlanda.* Las proyecciones fiscales se basan en el estado económico de verano de 2016, ajustadas para tener en cuenta las diferencias entre las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI y las de las autoridades irlandesas.

*Italia.* Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI se basan en los planes fiscales incluidos en el presupuesto de gobierno para 2016 y el documento económico y financiero de 2016, publicado en abril de este año. Las estimaciones del saldo ajustado en función del ciclo incluyen gastos para regularizar atrasos de capital en 2013, que se excluyen del saldo estructural. A partir de 2016, el personal técnico del FMI proyecta una convergencia hacia un saldo estructural constante conforme a las intenciones de política económica declaradas por las autoridades, que implican medidas correctivas en algunos años, que aún no se han identificado.

*Japón.* Las proyecciones incluyen las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluido el presupuesto complementario para el ejercicio 2016, las medidas de estímulo fiscal programadas para 2017 y el aumento del impuesto al consumo en octubre de 2019.

*México.* Las proyecciones fiscales para 2016 coinciden en términos generales con el presupuesto aprobado; las proyecciones de 2017 en adelante suponen el cumplimiento de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

*Nueva Zelandia.* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto para 2016–17 y en estimaciones del personal técnico del FMI.

*Países Bajos.* Las proyecciones para el período 2016–21 se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Los datos históricos fueron revisados después de que en junio de 2014 la Oficina Central de Estadística publicara datos macroeconómicos revisados a raíz de la adopción del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de 2010 (SEC 2010) y revisiones de las fuentes de los datos.

*Portugal.* La estimación para 2015 refleja el resultado de caja y datos de enero a septiembre basados en las cuentas nacionales; la proyección para 2016 refleja el presupuesto aprobado de las autoridades, ajustado

a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI y el resultado de caja del primer semestre. De ahí en adelante las proyecciones se basan en el supuesto de que las políticas no sufren modificaciones.

*Puerto Rico.* Las proyecciones fiscales se basan en el Plan de Crecimiento Económico y Fiscal para Puerto Rico (PCEF), preparado en 2015 conforme a la orden ejecutiva del Gobernador Alejandro García Padilla, con las actualizaciones subsiguientes de los datos de la deuda en 2016. Según los supuestos de este plan, las proyecciones del FMI suponen que Puerto Rico perderá financiamiento federal para la Ley de Salud a Bajo Precio (Affordable Care Act (ACA)) a partir de 2018. Análogamente, las proyecciones suponen que los incentivos tributarios federales, que neutralizaban los efectos de la Ley 154 de Puerto Rico sobre las empresas extranjeras, ya no estarán disponibles a partir de 2018, lo que dará lugar a pérdidas de ingresos adicionales. En lo que respecta a los supuestos de política económica, el PCEF presenta un escenario sin medidas y un escenario alternativo con varias medidas del lado del ingreso y del gasto; las proyecciones del FMI suponen la plena implementación de las medidas del PCEF. Del lado del ingreso, las principales medidas son las siguientes: 1) el aumento de la base imponible de las empresas y 2) la mejora de la administración tributaria y el cumplimiento tributario. Estas medidas se suman a la plena transición al impuesto al valor agregado, una medida actualmente en curso y que se prevé que concluya a más tardar a finales de 2016. Del lado del gasto, las medidas comprenden la extensión de la Ley de 66, que congela gran parte del gasto público, hasta 2021; reducciones de costos operativos; descensos de los subsidios públicos, y recortes de gastos en educación y atención de la salud. Si bien los supuestos de política económica del FMI son exactamente iguales a los del escenario del PCEF con la implementación de todas las medidas, las proyecciones del FMI de los ingresos fiscales, gastos y balance son diferentes de las incluidas en el PCEF. Esto es atribuible a dos principales diferencias en la metodología: en primer lugar y ante todo, si bien las proyecciones del FMI se presentan en base devengado, las del PCEF se realizan en base caja; en segundo lugar, el FMI y el PCEF se basan en supuestos macroeconómicos muy diferentes.

## Recuadro A1 (continuación)

*Región Administrativa Especial de Hong Kong.* Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales de gasto a mediano plazo de las autoridades.

*Reino Unido.* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2016, publicado en marzo de 2016, con proyecciones del ingreso ajustadas a fin de tener en cuenta el resultado efectivo del ejercicio 2015/16 y con proyecciones del ingreso y el gasto ajustadas a fin de tener en cuenta las diferencias con respecto a los pronósticos del personal técnico del FMI sobre las variables macroeconómicas (como el crecimiento del PIB y la inflación) y los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria.

*Rusia.* Las proyecciones para 2016–18 son estimaciones del personal técnico del FMI. Las proyecciones para 2019–21 se sustentan en la regla fiscal basada en el precio del petróleo establecida en diciembre de 2012, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

*Singapur.* Para los ejercicios 2015/16 y 2016/17, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

*Sudáfrica.* Las proyecciones fiscales se basan en el examen presupuestario de 2016 realizado por las autoridades.

*Suecia.* Las proyecciones fiscales tienen en cuenta las proyecciones de las autoridades basadas en el presupuesto de primavera de 2016. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2005 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

*Suiza.* Las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

*Turquía.* Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que los gastos corrientes y de capital se

ajustarán al Programa a Mediano Plazo de 2016–18 de las autoridades, según las tendencias y políticas actuales.

### Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de la política económica de cada país. En la mayoría de los casos, ello implica una orientación no acomodaticia con respecto al ciclo económico: las tasas de interés oficiales suben cuando los indicadores económicos muestran que la inflación se elevará por encima de la tasa o banda de valores aceptables; bajan cuando, según los indicadores, la inflación prevista no excederá de la tasa o banda de valores aceptables, el crecimiento del producto es inferior a la tasa de crecimiento potencial y el margen de capacidad ociosa de la economía es considerable. A partir de esta base, se supone que la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 1,0% en 2016 y 1,3% en 2017 (véase el cuadro 1.1). Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en –0,3% en 2016 y –0,4% en 2017. Para la tasa de interés de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de –0,0% en 2016 y –0,1% en 2017.

*Arabia Saudita.* Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en que continuará la paridad cambiaria con el dólar de EE.UU.

*Australia.* Los supuestos de política monetaria coinciden con las expectativas de mercado.

*Brasil.* Los supuestos sobre la política monetaria son coherentes con la convergencia paulatina de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta para el horizonte pertinente.

*Canadá.* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*China.* La política monetaria no variará en términos generales con respecto a su situación actual, conforme al anuncio por parte de las autoridades de mantener un crecimiento económico estable.

*Corea.* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*Dinamarca.* La política monetaria consiste en mantener la paridad con el euro.

*Estados Unidos.* Tras el aumento de 25 puntos básicos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal a mediados de diciembre de tasa, las condiciones financieras se han tornado más restrictivas de lo previsto, y el crecimiento de los salarios aún no ha

**Recuadro A1 (continuación)**

ejercido una presión significativa sobre los precios. El personal técnico del FMI prevé que la tasa de fondos federales aumente 50 puntos básicos en 2016 y de ahí en adelante suba en forma gradual.

*India.* El supuesto sobre la tasa (de interés) de política monetaria es coherente con una tasa de inflación dentro de la banda fijada como meta por el Banco de la Reserva de India.

*Indonesia.* Los supuestos de política monetaria coinciden con el mantenimiento de la inflación que para finales de 2016 se ubicará dentro de la banda fijada como meta por el banco central.

*Japón.* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*México.* Los supuestos monetarios son congruentes con el logro de la meta de inflación.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong.* El personal técnico del FMI supone que el sistema de caja de conversión permanece intacto.

*Reino Unido.* Las proyecciones suponen que no se registran cambios en la tasa del Banco a lo largo del período proyectado, conforme a las expectativas del mercado.

*Rusia.* Las proyecciones monetarias suponen una mayor flexibilidad cambiaria en el marco del nuevo

régimen de metas de inflación, con descensos de las tasas de política monetaria en el próximo año a medida que la inflación sigue reduciéndose y los efectos de segunda ronda se mantienen moderados.

*Singapur.* Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

*Sudáfrica.* Las proyecciones monetarias son coherentes con el rango de inflación fijado como meta por Sudáfrica de entre 3% y 6%.

*Suecia.* Las proyecciones monetarias coinciden con las proyecciones del Banco de Suecia.

*Suiza.* Las proyecciones suponen que no se producen cambios en la tasa de política monetaria en 2016–17.

*Turquía.* El dinero en sentido amplio y el rendimiento de los bonos a largo plazo se basan en las proyecciones del personal técnico del FMI. Se proyecta que la tasa de interés de los depósitos a corto plazo evolucionará con un diferencial constante con respecto a la tasa de interés de un instrumento similar de Estados Unidos.

*Zona del euro.* Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro coinciden con las expectativas del mercado.

## Lista de cuadros

### Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

### Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

### Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

### Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

### Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

### Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

### Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

### Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo



**Cuadro A1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Mundo</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>
Economías avanzadas	2,8	0,1	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,2	1,9	2,1	1,6	1,8	1,7
Estados Unidos	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,2	1,6
Zona del euro	2,4	0,4	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,1	2,0	1,7	1,5	1,5
Japón	1,0	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	0,6	0,6
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	3,6	1,0	-2,0	4,6	2,9	1,9	2,2	2,8	1,9	1,9	1,9	2,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>2,9</b>	<b>7,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	5,2	5,9	3,9	7,0	5,0	4,3	5,2	5,1	3,4	1,4	2,9	4,2
América Latina y el Caribe	3,1	4,0	-1,8	6,1	4,6	3,0	2,9	1,0	0,0	-0,6	1,6	2,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	6,2	5,3	-6,3	4,7	4,7	3,5	2,1	1,1	-2,8	-0,3	1,4	2,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,6	7,2	7,5	9,6	7,9	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,3	6,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,2	3,1	-3,0	4,7	5,4	1,2	2,8	2,8	3,6	3,3	3,1	3,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,3	4,8	1,5	4,9	4,5	5,0	2,4	2,7	2,3	3,4	3,4	3,9
Oriente Medio y Norte de África	5,3	4,8	1,5	5,2	4,6	5,1	2,2	2,6	2,1	3,2	3,2	3,6
<i>Partidas informativas</i>												
Unión Europea	2,7	0,6	-4,3	2,1	1,7	-0,4	0,3	1,6	2,3	1,9	1,7	1,7
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,0	5,7	5,7	7,4	5,3	5,2	6,2	6,0	4,6	3,7	4,9	5,4
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	5,6	5,1	-1,5	5,2	5,0	4,8	2,5	2,3	0,0	0,8	1,8	2,7
Otros productos	5,9	6,0	4,2	8,1	6,6	5,4	5,6	5,2	5,0	5,0	5,3	5,6
Productos primarios	3,8	4,1	-0,8	6,8	4,8	2,6	4,0	1,6	2,8	1,1	2,8	3,7
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Economías deudoras netas	4,7	4,5	2,3	6,9	5,1	4,3	4,6	4,2	3,8	3,9	4,6	5,4
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15	5,6	5,1	-0,1	3,8	2,3	1,9	2,5	0,7	0,1	2,6	3,5	5,0
<i>Partidas informativas</i>												
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>												
Economías avanzadas	3,5	0,8	-3,8	2,3	2,0	1,1	1,4	2,2	1,6	1,7	1,9	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,9	1,7	4,5	4,5	4,0	4,0	3,7	3,1	3,0	3,5	4,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,7	5,6	3,8	6,2	5,6	5,2	5,4	5,0	4,4	3,9	4,5	5,4
<b>Producto per cápita</b>												
Economías avanzadas	2,1	-0,6	-4,0	2,5	1,2	0,7	0,7	1,2	1,5	1,0	1,3	1,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	4,3	1,7	6,3	5,1	4,0	3,8	3,5	3,0	3,1	3,6	4,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,8	3,6	3,6	5,3	4,1	2,8	4,0	3,9	2,6	1,7	2,9	3,5
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>
<b>Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)</b>												
A tipos de cambio del mercado	40.468	63.422	60.048	65.643	72.769	74.092	76.075	78.042	73.599	75.213	79.536	98.632
En paridades del poder adquisitivo	58.618	83.179	83.479	88.997	94.486	99.270	104.153	109.554	114.137	119.097	125.774	158.562

<sup>1</sup>PIB real.<sup>2</sup>Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Cuarto trimestre <sup>2</sup>		
	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015:T4	2016:T4	2017:T4
<b>PIB real</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,2	1,6	1,9	2,0	1,9
Zona del euro	2,4	0,4	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,1	2,0	1,7	1,5	1,5	2,0	1,6	1,6
Alemania	1,7	0,8	-5,6	4,0	3,7	0,7	0,6	1,6	1,5	1,7	1,4	1,2	1,3	1,7	1,6
Francia	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3	1,3	1,3	1,8	1,3	1,3	1,5
Italia	1,5	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8	0,8	0,9	0,8	1,1	0,7	1,2
España	3,9	1,1	-3,6	0,0	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,2	3,1	2,2	1,6	3,5	2,6	2,1
Países Bajos	2,8	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,2	1,4	2,0	1,7	1,6	1,6	1,1	2,0	1,7
Bélgica	2,4	0,7	-2,3	2,7	1,8	0,2	0,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,3	1,4
Austria	2,6	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,9	1,4	1,2	1,1	1,1	1,4	1,0
Grecia	3,9	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,2	0,1	2,8	1,8	-0,8	0,7	3,7
Portugal	2,1	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,5	1,0	1,1	1,2	1,3	1,2	1,1
Irlanda	6,6	-4,4	-4,6	2,0	0,0	-1,1	1,1	8,5	26,3	4,9	3,2	2,8	27,4	5,7	6,0
Finlandia	3,8	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,7	0,2	0,9	1,1	1,6	0,6	1,1	0,9
República Eslovaca	4,9	5,7	-5,5	5,1	2,8	1,5	1,4	2,5	3,6	3,4	3,3	3,7	4,0	3,1	3,3
Lituania	6,6	2,6	-14,8	1,6	6,0	3,8	3,5	3,0	1,6	2,6	3,0	3,3	2,1	3,2	2,4
Eslovenia	4,3	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,1	2,3	2,3	1,8	1,5	2,1	2,9	0,8
Luxemburgo	5,1	-0,8	-5,4	5,7	2,6	-0,8	4,3	4,1	4,8	3,5	3,1	3,0	3,6	2,3	3,7
Letonia	7,7	-3,6	-14,3	-3,8	6,2	4,0	2,9	2,0	2,7	2,5	3,4	4,0	2,3	6,3	-2,1
Estonia	6,7	-5,4	-14,7	2,5	7,6	5,2	1,6	2,9	1,1	1,5	2,5	3,3	1,0	1,9	2,7
Chipre	4,3	3,7	-2,0	1,4	0,4	-2,4	-6,0	-2,5	1,5	2,8	2,2	2,0	2,8	2,8	2,2
Malta	2,2	3,3	-2,4	3,5	1,8	2,8	4,5	3,5	6,2	4,1	3,4	3,0	6,2	3,3	3,3
Japón	1,0	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8
Reino Unido	2,9	-0,6	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8	1,1	1,9	1,8	1,4	0,8
Corea	4,8	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,6	2,7	3,0	3,0	3,1	2,5	3,1
Canadá	3,2	1,0	-2,9	3,1	3,1	1,7	2,2	2,5	1,1	1,2	1,9	1,9	0,3	1,5	1,9
Australia	3,6	2,6	1,8	2,3	2,7	3,6	2,0	2,7	2,4	2,9	2,7	2,8	2,8	2,5	3,3
Taiwan, provincia china de	5,0	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,9	0,6	1,0	1,7	2,7	-0,7	1,3	2,1
Suiza	2,4	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,8	1,9	0,8	1,0	1,3	1,7	0,3	1,2	1,2
Suecia	3,5	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,3	4,2	3,6	2,6	2,0	4,8	3,4	1,2
Singapur	5,5	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,7	4,7	3,3	2,0	1,7	2,2	2,6	1,7	1,0	2,7
Hong Kong, RAE de	3,8	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	3,1	2,7	2,4	1,4	1,9	2,9	2,0	1,7	1,8
Noruega	2,4	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	1,0	2,2	1,6	0,8	1,2	2,1	0,2	0,7	2,3
República Checa	3,7	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,5	2,7	2,2	4,0	2,3	2,4
Israel	3,8	3,0	1,4	5,7	5,1	2,4	4,4	3,2	2,5	2,8	3,0	2,9	2,3	2,8	3,0
Dinamarca	2,0	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,1	-0,2	1,3	1,0	1,0	1,4	1,8	0,1	2,4	-1,4
Nueva Zelanda	3,5	-0,4	0,3	2,0	1,8	2,8	1,7	3,0	3,0	2,8	2,7	2,6	2,9	2,2	3,3
Puerto Rico	2,5	-1,8	-2,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-1,4	0,0	-1,8	-1,4	-0,5	...	...	...
Macao, RAE de	...	3,4	1,3	25,3	21,7	9,2	11,2	-0,9	-20,3	-4,7	0,2	2,6	...	...	...
Islandia	5,0	1,5	-4,7	-3,6	2,0	1,2	4,4	2,0	4,0	4,9	3,8	2,6	2,7	7,6	3,3
San Marino	...	1,7	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-3,0	-1,0	0,5	1,0	1,2	1,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,4	-0,3	-3,8	2,9	1,6	1,4	1,3	1,7	1,9	1,4	1,7	1,5	1,5	1,6	1,6
<b>Demanda interna real total</b>															
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	3,4	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,1	1,3	2,4	3,2	1,8	2,5	1,6	2,5	2,3	2,1
Zona del euro	2,4	0,3	-4,0	1,5	0,7	-2,3	-0,6	1,1	1,9	1,8	1,6	1,5	2,3	1,4	1,6
Alemania	1,0	1,0	-3,2	2,9	3,0	-0,8	1,0	1,5	1,4	1,9	1,7	1,6	2,0	1,4	1,8
Francia	2,7	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,7	1,1	1,5	1,7	1,3	1,8	2,2	0,8	1,9
Italia	1,8	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,6	-2,6	-0,4	1,1	1,0	1,0	0,7	1,8	0,7	1,6
España	4,9	-0,4	-6,0	-0,5	-3,1	-4,7	-3,1	1,6	3,8	3,0	2,1	1,5	4,3	2,6	1,9
Japón	0,6	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,7	0,0	0,1	0,6	0,8	0,7	0,9	1,0	0,9
Reino Unido	3,4	-1,7	-4,9	2,5	-0,6	2,2	2,1	3,4	2,5	1,8	0,1	2,1	1,9	1,3	0,2
Canadá	3,4	2,6	-3,0	5,1	3,4	2,0	1,9	1,3	0,0	1,5	2,1	2,0	-1,4	3,1	1,7
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	3,4	1,5	-2,7	6,1	3,1	2,0	1,4	2,5	2,1	1,7	2,6	2,8	2,3	1,3	3,4
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	2,5	-0,8	-3,7	2,8	1,4	1,2	1,1	1,7	2,2	1,6	1,8	1,5	1,9	1,8	1,7

<sup>1</sup>En este cuadro, así como en otros, el orden de los países se basa en el tamaño de sus economías.

<sup>2</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

<sup>3</sup>Excluidos el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real***(Variación porcentual anual)*

	Promedios		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
	1998–2007	2008–17									2016	2017
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
Estados Unidos	3,7	1,7	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,5	2,9	3,2	2,9	2,7
Zona del euro	2,1	0,4	0,3	-1,1	0,8	0,0	-1,1	-0,6	0,8	1,8	1,6	1,5
Alemania	0,9	1,0	0,5	0,3	0,3	1,3	1,3	0,9	1,0	1,9	1,5	1,5
Francia	2,7	0,8	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,2	0,5	0,7	1,5	1,6	1,4
Italia	1,4	-0,4	-1,1	-1,5	1,2	0,0	-4,0	-2,4	0,6	0,9	1,0	1,0
España	3,9	-0,3	-0,7	-3,6	0,3	-2,4	-3,5	-3,1	1,2	3,1	3,3	2,3
Japón	0,9	0,5	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	1,7	-0,9	-1,2	0,5	1,2
Reino Unido	3,5	0,8	-0,7	-3,2	0,6	-0,5	1,7	1,6	2,2	2,5	2,7	0,8
Canadá	3,5	2,2	2,9	0,0	3,6	2,3	1,9	2,4	2,5	1,9	2,2	2,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,5	2,2	1,1	0,0	3,7	3,0	2,2	2,2	2,3	2,6	2,3	2,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	1,2	-0,2	-1,2	1,8	1,4	1,1	1,2	1,8	2,1	2,2	2,0
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>
Estados Unidos	2,0	0,3	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,9	-2,4	-0,7	1,6	0,7	0,8
Zona del euro	1,9	1,0	2,4	2,4	0,8	-0,1	-0,3	0,2	0,6	1,4	1,7	1,1
Alemania	0,9	2,0	3,4	3,0	1,3	0,9	1,0	1,2	1,2	2,8	3,5	1,9
Francia	1,4	1,4	1,1	2,4	1,3	1,0	1,6	1,5	1,2	1,4	1,4	1,0
Italia	1,4	-0,2	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,4	-0,3	-1,0	-0,7	0,6	0,5
España	4,9	0,7	5,9	4,1	1,5	-0,3	-4,5	-2,8	0,0	2,7	0,9	0,4
Japón	2,1	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,1	1,2	1,7	-0,8
Reino Unido	3,2	1,1	2,1	1,1	0,2	0,2	1,7	0,3	2,3	1,4	0,8	0,6
Canadá	2,4	1,6	3,8	2,7	2,3	1,3	0,7	0,3	0,3	1,7	1,6	1,9
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,8	2,5	2,9	3,4	2,8	1,5	2,0	2,2	2,3	2,3	3,1	2,2
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	0,8	2,1	2,9	0,7	-1,0	0,1	-0,7	0,0	1,5	1,2	0,8
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>3,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-11,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	3,7	0,7	-4,8	-13,1	1,1	3,7	6,3	3,1	4,2	3,7	1,1	3,0
Zona del euro	3,3	-0,7	-0,7	-11,2	-0,3	1,6	-3,3	-2,4	1,5	3,1	2,9	2,5
Alemania	1,3	1,0	0,8	-9,9	5,0	7,4	-0,1	-1,1	3,5	1,2	2,2	1,5
Francia	3,9	0,0	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,2	-0,8	-0,3	1,0	2,4	1,7
Italia	3,0	-3,2	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-6,6	-3,4	0,8	1,4	1,8
España	6,9	-2,7	-3,9	-16,9	-4,9	-6,9	-7,1	-2,5	3,5	6,4	4,2	3,0
Japón	-1,1	-0,5	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	2,5	1,3	0,0	0,5	1,6
Reino Unido	3,3	-0,2	-6,5	-15,2	5,0	1,9	2,3	3,2	6,7	3,3	1,0	-2,0
Canadá	5,1	0,5	1,5	-11,8	11,4	4,6	4,9	-0,4	0,7	-4,4	-1,4	1,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,7	1,7	-0,1	-5,1	6,0	4,0	2,9	2,4	2,1	1,1	1,2	2,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	0,2	-3,4	-12,0	2,0	3,2	3,4	1,5	3,0	2,2	1,1	2,0

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)**

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
	1998–2007	2008–17									2016	2017
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	3,4	1,3	-0,9	-3,1	1,5	1,7	1,9	1,2	2,6	3,1	2,2	2,5
Zona del euro	2,3	0,3	0,5	-2,7	0,5	0,3	-1,4	-0,8	0,9	2,0	1,9	1,6
Alemania	1,0	1,2	1,1	-1,4	1,4	2,5	1,0	0,5	1,5	1,9	2,0	1,5
Francia	2,6	0,8	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,4	0,6	1,4	1,7	1,4
Italia	1,8	-0,9	-1,2	-2,9	0,7	-0,8	-4,5	-2,7	-0,4	0,6	1,0	1,0
España	4,9	-0,8	-0,5	-5,9	-0,7	-3,0	-4,5	-2,9	1,4	3,7	3,0	2,1
Japón	0,6	0,4	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	1,9	-0,3	-0,4	0,8	0,9
Reino Unido	3,4	0,7	-1,2	-4,4	1,1	0,0	1,8	1,6	2,9	2,4	2,1	0,3
Canadá	3,7	1,7	2,8	-2,2	5,0	2,6	2,4	1,3	1,6	0,3	1,2	1,8
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,3	2,1	1,1	-0,7	4,3	2,9	2,2	2,2	2,3	2,3	2,2	2,5
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,6	0,9	-0,5	-2,7	1,6	1,3	1,4	0,9	1,7	2,0	1,8	1,8
<b>Acumulación de inventarios<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Estados Unidos	0,0	0,0	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,4	0,0
Zona del euro	0,0	-0,1	-0,2	-1,3	0,9	0,4	-0,9	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0
Alemania	0,0	-0,2	-0,1	-1,7	1,4	0,5	-1,6	0,4	-0,1	-0,5	-0,2	0,1
Francia	0,1	0,0	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,5	0,1	0,0	0,0
Italia	0,0	0,0	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,2	0,0	0,5	-0,1	0,0
España	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,0
Japón	0,0	0,0	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,2	0,2	0,5	-0,1	0,0
Reino Unido	0,0	0,1	-0,5	-0,5	1,5	-0,6	0,2	0,3	0,7	-0,2	0,2	-0,2
Canadá	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,1	0,7	-0,3	0,5	-0,4	-0,3	-0,4	0,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,1	-0,1	0,3	-1,9	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,3	0,0	-0,4	0,1
<i>Partida informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,2	0,0
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
Estados Unidos	-0,5	0,1	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,3	-0,2	-0,7	-0,3	-0,4
Zona del euro	0,0	0,3	0,1	-0,6	0,7	0,9	1,4	0,4	0,0	0,2	0,0	0,0
Alemania	0,6	0,1	-0,1	-2,6	1,1	0,9	1,4	-0,3	0,3	0,1	0,0	-0,2
Francia	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,5	-0,1	-0,5	-0,3	-0,4	0,0
Italia	-0,3	0,3	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,8	0,1	-0,3	-0,2	0,0
España	-0,9	1,0	1,6	2,8	0,5	2,1	2,1	1,4	-0,2	-0,5	0,1	0,1
Japón	0,4	-0,1	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,2	0,3	0,4	-0,1	-0,2
Reino Unido	-0,4	0,1	0,9	0,3	-0,8	1,4	-0,7	-0,8	-0,4	-0,5	-0,1	1,2
Canadá	-0,3	-0,2	-1,9	0,0	-2,1	-0,3	-0,4	0,4	1,1	1,0	0,3	-0,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,6	0,4	0,4	1,5	0,1	0,5	0,5	0,9	0,4	-0,2	-0,1	0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,2	0,0	0,5	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,2

<sup>1</sup>Excluidos el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>África subsahariana</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>3,9</b>	<b>7,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>
Angola	10,3	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,8	3,0	0,0	1,5	3,5
Benin	4,4	4,9	2,3	2,1	3,0	4,6	6,9	6,5	5,0	4,6	5,4	5,6
Botswana	4,7	6,2	-7,7	8,6	6,0	4,5	9,9	3,2	-0,3	3,1	4,0	4,0
Burkina Faso	5,9	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	4,0	5,2	5,9	6,0
Burundi	3,1	4,9	3,8	5,1	4,0	4,4	5,9	4,5	-4,0	-0,5	2,0	4,5
Cabo Verde	7,5	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	0,8	1,9	1,5	3,6	4,0	4,0
Camerún	3,8	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,9	5,8	4,8	4,2	4,3
Chad	8,2	3,1	4,2	13,6	0,1	8,9	5,7	6,9	1,8	-1,1	1,7	3,5
Comoras	2,0	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	3,3	4,0
Congo, República del	3,3	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,3	1,7	5,0	2,9
Congo, República Democrática del	1,4	6,2	2,9	7,1	6,9	7,1	8,5	9,5	6,9	3,9	4,2	5,5
Côte d'Ivoire	0,8	2,5	3,3	2,0	-4,2	10,1	9,3	7,9	8,5	8,0	8,0	7,0
Eritrea	0,7	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	3,1	5,0	4,8	3,7	3,3	3,9
Etiopía	6,5	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,9	10,3	10,2	6,5	7,5	7,3
Gabón	0,1	1,7	-2,3	6,3	7,1	5,3	5,6	4,3	4,0	3,2	4,5	4,9
Gambia	3,8	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	4,4	2,3	3,3	5,5
Ghana	4,9	9,1	4,8	7,9	14,0	9,3	7,3	4,0	3,9	3,3	7,4	4,5
Guinea	3,1	4,9	-0,3	1,9	3,8	3,7	2,3	1,1	0,1	3,8	4,4	4,7
Guinea-Bissau	0,6	3,2	3,3	4,4	9,4	-1,8	0,8	2,5	4,8	4,8	5,0	5,0
Guinea Ecuatorial	27,6	17,8	1,3	-8,9	6,5	8,3	-4,1	-0,5	-7,4	-9,9	-5,8	0,1
Kenya	3,6	0,2	3,3	8,4	6,1	4,6	5,7	5,3	5,6	6,0	6,1	6,5
Lesotho	3,2	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,6	3,4	2,8	2,4	3,8	2,9
Liberia	...	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,7	0,0	2,0	4,0	6,6
Madagascar	3,7	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,1	4,1	4,5	5,0
Malawi	3,1	7,6	8,3	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	2,9	2,7	4,5	5,5
Malí	5,2	4,8	4,7	5,4	3,2	-0,8	2,3	7,0	6,0	5,3	5,2	4,7
Mauricio	4,4	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,6	3,5	3,5	3,9	3,9
Mozambique	8,3	6,9	6,4	6,7	7,1	7,2	7,1	7,4	6,6	4,5	5,5	6,8
Namibia	4,2	2,6	0,3	6,0	5,1	5,1	5,7	6,5	5,3	4,2	5,3	4,5
Níger	4,7	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	5,3	7,0	3,5	5,2	5,0	6,9
Nigeria	7,0	7,2	8,4	11,3	4,9	4,3	5,4	6,3	2,7	-1,7	0,6	3,3
República Centroafricana	1,4	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,7	1,0	4,8	5,2	5,5	5,8
Rwanda	7,7	11,1	6,3	7,3	7,8	8,8	4,7	7,0	6,9	6,0	6,0	7,5
Santo Tomé y Príncipe	3,8	8,1	4,0	4,5	4,8	4,5	4,0	4,5	4,0	4,0	5,0	6,0
Senegal	4,6	3,7	2,4	4,3	1,9	4,5	3,6	4,3	6,5	6,6	6,8	7,0
Seychelles	2,6	-2,1	-1,1	5,9	5,4	3,7	5,0	6,2	5,7	4,9	3,5	3,3
Sierra Leona	12,0	5,4	3,2	5,3	6,3	15,2	20,7	4,6	-21,1	4,3	5,0	6,5
Sudáfrica	3,7	3,2	-1,5	3,0	3,3	2,2	2,3	1,6	1,3	0,1	0,8	2,2
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-13,1	-6,1	0,5
Swazilandia	3,5	4,3	1,9	1,4	1,2	3,0	2,9	2,5	1,7	0,5	0,9	1,0
Tanzania	5,9	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	7,0	7,2	7,2	6,5
Togo	1,1	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,4	5,4	5,3	5,0	4,4
Uganda	7,1	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	4,0	4,9	4,8	4,9	5,5	6,4
Zambia	5,5	7,8	9,2	10,3	5,6	7,6	5,1	5,0	3,0	3,0	4,0	5,5
Zimbabwe <sup>1</sup>	...	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,8	1,1	-0,3	-2,5	1,6

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>
Antigua y Barbuda	4,6	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,5	4,2	2,2	2,0	2,4	2,7
Argentina <sup>2</sup>	2,6	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,5	-1,8	2,7	3,3
Bahamas, Las	2,8	-2,3	-4,2	1,5	0,6	3,1	0,0	-0,5	-1,7	0,3	1,0	1,3
Barbados	2,2	0,4	-4,0	0,3	0,8	0,3	-0,1	0,2	0,9	1,7	1,7	2,4
Belice	5,7	3,2	0,8	3,3	2,1	3,7	1,3	4,1	1,0	0,0	2,6	1,7
Bolivia	3,3	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,8	3,7	3,9	3,5
Brasil	3,0	5,1	-0,1	7,5	3,9	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,3	0,5	2,0
Chile	4,0	3,2	-1,1	5,7	5,8	5,5	4,0	1,8	2,3	1,7	2,0	3,4
Colombia	3,1	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,4	3,1	2,2	2,7	4,0
Costa Rica	5,5	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	1,8	3,0	3,7	4,2	4,3	4,0
Dominica	2,4	7,1	-1,2	0,7	-0,2	-1,1	0,8	4,2	-1,8	1,5	2,9	1,7
Ecuador	3,0	6,4	0,6	3,5	7,9	5,6	4,6	3,7	0,3	-2,3	-2,7	1,5
El Salvador	2,9	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	1,4	2,5	2,4	2,4	2,0
Granada	4,8	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	7,3	6,2	3,0	2,7	2,7
Guatemala	3,8	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	4,1	3,5	3,8	4,0
Guyana	1,4	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,2	4,0	4,1	3,8
Haití	0,9	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,8	1,2	1,5	3,2	3,5
Honduras	4,4	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,6	3,6	3,7	3,8
Jamaica	1,3	-0,8	-3,4	-1,4	1,4	-0,5	0,2	0,5	0,9	1,5	2,0	2,8
México	2,9	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,4	2,2	2,5	2,1	2,3	2,9
Nicaragua	4,0	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,6	4,5	4,6	4,9	4,5	4,3	4,0
Panamá	5,6	8,6	1,6	5,8	11,8	9,2	6,6	6,1	5,8	5,2	5,8	6,0
Paraguay	1,6	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,0	4,7	3,1	3,5	3,6	3,8
Perú	4,1	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	3,3	3,7	4,1	3,5
República Dominicana	5,6	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	7,0	5,9	4,5	4,5
Saint Kitts y Nevis	3,5	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	6,2	6,1	5,0	3,5	3,5	2,8
San Vicente y las Granadinas	4,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,3	2,5	0,2	0,6	1,8	2,5	3,0
Santa Lucía	2,4	4,2	-0,4	-1,7	0,2	-1,4	0,1	0,4	2,4	1,5	1,9	2,1
Suriname	3,9	4,1	3,0	5,1	5,3	3,1	2,8	1,8	-0,3	-7,0	0,5	3,0
Trinidad y Tabago	8,2	3,4	-4,4	3,3	-0,3	1,3	2,3	-1,0	-2,1	-2,7	2,3	1,2
Uruguay	1,2	7,2	4,2	7,8	5,2	3,5	4,6	3,2	1,0	0,1	1,2	3,1
Venezuela	2,9	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-10,0	-4,5	0,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-6,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>
Rusia	5,8	5,2	-7,8	4,5	4,0	3,5	1,3	0,7	-3,7	-0,8	1,1	1,5
Excluido Rusia	7,5	5,6	-2,4	5,1	6,2	3,6	4,3	2,0	-0,5	0,9	2,3	4,4
Armenia	10,4	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,3	3,6	3,0	3,2	3,4	4,0
Azerbaiyán	14,1	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	1,1	-2,4	1,4	3,2
Belarús	7,3	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,7	-3,9	-3,0	-0,5	1,8
Georgia	6,7	2,4	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,4	4,6	2,8	3,4	5,2	4,8
Kazajstán	8,1	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2	-0,8	0,6	4,6
Moldova	3,4	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,8	-0,5	2,0	3,0	3,8
República Kirguisa	4,2	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,9	4,0	3,5	2,2	2,3	4,3
Tayikistán	7,9	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	6,0	6,0	4,5	6,0
Turkmenistán	14,4	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	5,4	5,4	6,9
Ucrania <sup>5</sup>	5,8	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,9	1,5	2,5	4,0
Uzbekistán	5,6	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	8,0	6,0	6,0	6,0

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,5</b>	<b>9,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>
Bangladesh	5,7	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,8	6,9	6,9	6,5
Bhután	7,8	10,8	5,7	9,3	9,7	6,4	3,6	3,8	5,2	6,0	6,4	5,2
Brunei Darussalam	2,0	-2,0	-1,8	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,3	-0,6	0,4	3,9	13,2
Camboya	9,3	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,1	7,0	7,0	6,9	6,3
China	9,9	9,6	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,6	6,2	5,8
Fiji	2,3	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,4	4,7	5,3	4,3	2,5	3,9	3,6
Filipinas	4,2	4,2	1,1	7,6	3,7	6,7	7,1	6,2	5,9	6,4	6,7	7,0
India <sup>6</sup>	7,1	3,9	8,5	10,3	6,6	5,6	6,6	7,2	7,6	7,6	7,6	8,1
Indonesia	2,7	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,8	4,9	5,3	6,0
Islas Marshall	1,8	-1,7	6,2	1,3	4,0	1,9	-1,1	0,4	1,4	1,7	1,8	1,3
Islas Salomón	1,1	7,1	-4,7	6,9	12,9	4,7	3,0	2,0	3,3	3,0	3,3	3,2
Kiribati	1,9	-1,8	0,3	-1,6	0,5	5,2	5,8	2,4	3,5	3,1	2,5	1,8
Malasia	4,2	4,8	-1,5	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	5,0	4,3	4,6	5,0
Maldivas	8,8	12,7	-5,3	7,2	8,7	2,5	4,7	6,5	1,5	3,0	4,1	4,7
Micronesia	1,0	-2,2	1,0	3,5	1,8	-0,5	-3,6	-3,4	-0,2	1,1	0,7	0,6
Mongolia	5,7	7,8	-2,1	7,3	17,3	12,3	11,6	7,9	2,4	0,0	1,0	5,5
Myanmar	12,0	3,6	5,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,7	7,0	8,1	7,7	7,7
Nepal	3,8	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	4,1	6,0	2,7	0,6	4,0	3,8
Palau	...	-5,6	-9,1	3,3	5,0	3,2	-2,4	4,2	9,4	0,0	5,0	2,0
Papúa Nueva Guinea	2,6	3,6	2,9	11,6	3,7	6,1	4,7	7,4	6,6	2,5	3,0	3,4
República Democrática Popular Lao	6,3	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,5	7,6	7,5	7,3	7,1
Samoa	3,7	2,9	-6,4	-1,4	5,4	0,4	-1,9	1,2	1,6	3,0	1,5	2,1
Sri Lanka	4,3	6,0	3,5	8,0	8,4	9,1	3,4	4,9	4,8	5,0	5,0	5,5
Tailandia	3,8	1,7	-0,7	7,5	0,8	7,2	2,7	0,8	2,8	3,2	3,3	3,0
Timor-Leste <sup>7</sup>	...	14,2	13,0	10,2	8,3	5,8	2,9	5,9	4,3	5,0	5,5	5,5
Tonga	1,2	2,7	3,0	3,2	1,8	-1,1	-0,6	2,9	3,4	2,7	2,4	1,8
Tuvalu	...	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	2,6	4,0	2,3	2,1
Vanuatu	2,5	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	-0,8	4,0	4,5	3,0
Vietnam	6,8	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,7	6,1	6,2	6,2
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
Albania	7,0	7,5	3,4	3,7	2,5	1,4	1,0	1,8	2,8	3,4	3,7	4,1
Bosnia y Herzegovina	6,2	5,6	-0,8	0,8	0,9	-0,9	2,4	1,1	3,2	3,0	3,2	4,0
Bulgaria	5,3	5,6	-4,2	0,1	1,6	0,2	1,3	1,5	3,0	3,0	2,8	2,5
Croacia	3,7	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	1,6	1,9	2,1	2,0
Hungría	3,7	0,8	-6,6	0,7	1,8	-1,7	1,9	3,7	2,9	2,0	2,5	2,1
Kosovo	...	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	1,2	4,0	4,1	3,3	4,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	3,4	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,9	3,5	3,7	2,2	3,5	3,8
Montenegro	...	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,7	3,5	1,8	3,2	5,1	3,6	4,8
Polonia	4,2	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,1	3,4	3,0
Rumania	4,0	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,5	3,0	3,8	5,0	3,8	3,3
Serbia	3,8	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,7	2,5	2,8	4,0
Turquía	4,0	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	3,0	4,0	3,3	3,0	3,5

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>
Afganistán	...	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,9	1,3	0,8	2,0	3,4	6,0
Arabia Saudita	2,9	6,2	-2,1	4,8	10,0	5,4	2,7	3,6	3,5	1,2	2,0	2,3
Argelia	4,3	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	3,8	3,9	3,6	2,9	3,4
Bahrein	5,8	6,2	2,5	4,3	2,0	3,7	5,4	4,4	2,9	2,1	1,8	2,2
Djibouti	2,8	5,8	1,6	4,1	7,3	4,8	5,0	6,0	6,5	6,5	7,0	6,0
Egipto	5,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	4,2	3,8	4,0	6,0
Emiratos Árabes Unidos	5,7	3,2	-5,2	1,6	4,9	7,1	4,7	3,1	4,0	2,3	2,5	3,4
Irán	5,2	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	4,3	0,4	4,5	4,1	4,3
Iraq	...	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	7,6	-0,4	-2,4	10,3	0,5	2,0
Jordania	5,9	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,4	2,8	3,3	4,0
Kuwait	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,9	7,9	0,4	0,6	1,1	2,5	2,6	2,9
Libano	3,2	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	1,0	1,0	2,0	3,0
Libia	4,2	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	-6,4	-3,3	13,7	4,8
Mauritania	5,4	1,1	-1,0	4,8	4,7	5,8	6,1	5,4	1,2	3,2	4,3	2,9
Marruecos	4,6	5,9	4,2	3,8	5,2	3,0	4,5	2,6	4,5	1,8	4,8	4,9
Omán	2,4	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	3,2	2,9	3,3	1,8	2,6	2,2
Pakistán	4,9	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,0	4,7	5,0	5,5
Qatar	10,7	17,7	12,0	19,6	13,4	4,9	4,6	4,0	3,7	2,6	3,4	2,0
Siria <sup>8</sup>	3,6	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán <sup>9</sup>	11,2	3,0	4,7	3,0	-1,3	-3,4	5,2	1,6	4,9	3,1	3,5	3,5
Túnez	4,9	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,9	2,4	2,3	0,8	1,5	2,8	4,3
Yemen	4,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-28,1	-4,2	12,6	5,4

<sup>1</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades. Los datos del PIB real son en precios constantes de 2009.

<sup>2</sup>Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>3</sup>Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>5</sup>Los datos se basan en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008. A partir de 2000, se dispone de datos revisados de las cuentas nacionales, que excluyen Crimea y Sevastopol en 2010 y años posteriores.

<sup>6</sup>Véanse las notas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>7</sup>Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

<sup>8</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>9</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A5. Resumen de la inflación**  
(Porcentaje)

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	2,2	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,6	1,8	1,1	1,3	2,1	2,2
Zona del euro	1,9	2,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,3	0,8	1,2	1,0	1,0	1,5
Japón	-1,2	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,7	2,0	0,6	0,4	0,9
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,0	3,0	0,9	2,0	2,0	1,2	1,4	1,3	0,9	0,7	1,6	2,1
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,2	2,3	2,3
Zona del euro <sup>2</sup>	2,0	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,3	1,1	1,7
Japón	-0,2	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,2	0,5	1,3
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	1,9	3,9	1,4	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,6	1,0	1,9	2,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>3</sup></b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	10,2	12,9	9,8	8,2	9,4	9,3	6,6	6,3	7,0	11,3	10,8	7,9
América Latina y el Caribe	7,0	6,4	4,6	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,8	4,2	3,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	19,7	15,4	11,1	7,2	9,7	6,2	6,4	8,1	15,5	8,4	6,3	4,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,2	7,6	2,8	5,1	6,5	4,6	4,6	3,5	2,7	3,1	3,3	3,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	18,5	8,0	4,8	5,6	5,4	5,9	4,3	3,8	2,9	3,1	4,2	4,3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,8	11,8	7,3	6,6	9,2	9,8	9,1	6,8	5,8	5,1	6,0	4,3
Oriente Medio y Norte de África	5,7	11,7	6,1	6,2	8,6	9,7	9,3	6,6	6,0	5,4	6,1	4,1
<b>Partidas informativas</b>												
Unión Europea	2,6	3,7	1,0	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,3	1,3	1,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	9,4	14,6	8,2	9,2	11,7	9,9	8,0	7,3	7,3	8,9	9,1	7,1
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	12,2	12,6	7,6	6,5	8,3	7,8	7,7	6,3	8,6	7,4	6,2	4,7
Otros productos	6,7	8,2	4,3	5,4	6,8	5,3	4,9	4,3	3,8	3,8	4,0	3,9
Productos primarios <sup>5</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Economías deudoras netas	9,1	9,4	7,2	6,8	7,7	7,0	6,3	5,7	5,5	5,6	5,7	4,8
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15	9,0	15,4	13,0	10,2	10,6	8,2	7,1	11,2	16,8	10,1	14,1	6,5
<b>Partida informativas</b>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	2,1	4,1	0,9	1,9	3,2	2,6	1,3	0,7	0,1	0,5	1,2	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	4,9	10,3	3,7	4,2	5,4	4,6	4,0	3,2	2,7	3,0	3,5	3,5

<sup>1</sup>Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>2</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

<sup>3</sup>Excluye Argentina y Venezuela. Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>5</sup>Los datos no están disponibles debido a que Argentina representa más del 30% de las ponderaciones del grupo. Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

**Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,2	2,3	2,3	0,7	1,8	2,6
Zona del euro <sup>3</sup>	2,0	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,3	1,1	1,7	0,2	0,6	1,0
Alemania	1,5	2,8	0,2	1,1	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,4	1,5	2,0	0,3	1,2	1,6
Francia	1,7	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3	1,0	1,7	0,3	0,0	0,2
Italia	2,3	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1	0,5	1,2	0,1	-0,6	0,8
España	3,0	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,3	1,0	1,6	0,0	0,7	0,7
Países Bajos	2,3	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,1	0,9	1,3	0,2	0,5	1,0
Bélgica	1,9	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	2,1	1,6	1,5	1,5	2,5	1,2
Austria	1,7	3,2	0,4	1,7	3,5	2,6	2,1	1,5	0,8	0,9	1,5	2,0	1,1	1,2	1,3
Grecia	3,3	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	-0,1	0,6	1,8	0,4	-0,1	1,1
Portugal	2,9	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,7	1,1	1,8	0,3	2,4	0,0
Irlanda	3,3	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,0	0,3	1,2	2,0	0,0	0,7	1,3
Finlandia	1,5	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	1,2	2,0	-0,2	0,9	1,4
República Eslovaca	6,4	4,0	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,2	1,1	2,0	-0,5	0,3	1,4
Lituania	2,2	11,2	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,5	1,2	2,2	-0,2	0,5	2,2
Eslovenia	5,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,5	-0,3	1,0	2,0	-0,4	0,3	0,8
Luxemburgo	2,5	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0,2	1,0	2,1	0,9	1,8	-1,0
Letonia	4,6	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2	0,2	1,7	2,0	0,4	0,3	1,8
Estonia	4,4	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	0,5	1,4	2,2	-0,2	0,9	2,3
Chipre <sup>3</sup>	2,5	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	-1,0	0,5	1,9	-0,5	0,0	0,5
Malta	2,5	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,2	1,2	1,5	1,8	1,3	1,8	1,5
Japón	-0,2	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,2	0,5	1,3	0,2	-0,1	0,7
Reino Unido <sup>3</sup>	1,6	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	0,7	2,5	2,0	0,1	1,5	2,5
Corea	3,2	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,0	1,9	2,0	1,3	1,3	2,2
Canadá	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	0,9	1,9	1,1	1,6	2,1	2,0	1,3	1,8	2,1
Australia	2,8	4,3	1,8	2,9	3,4	1,7	2,5	2,5	1,5	1,3	2,1	2,5	1,7	1,6	2,0
Taiwan, provincia china de	0,9	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	-0,3	1,1	1,1	2,2	0,1	0,6	1,1
Suiza	0,8	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,4	0,0	1,0	-1,3	0,0	0,2
Suecia	1,5	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,4	2,1	0,7	1,2	1,6
Singapur	0,7	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	-0,5	-0,3	1,1	1,9	-0,7	0,5	1,4
Hong Kong, RAE de	-0,8	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,0	2,5	2,6
Noruega	1,9	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,2	3,2	2,3	2,5	2,3	3,0	2,5
República Checa	3,3	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,6	1,9	2,0	0,1	1,1	2,2
Israel	2,3	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,6	0,8	2,0	-1,0	-0,1	1,2
Dinamarca	2,1	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	0,4	1,1	2,0	0,4	0,4	1,1
Nueva Zelanda	2,2	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,3	0,7	1,6	2,0	0,1	1,4	1,7
Puerto Rico	2,3	5,2	0,3	2,5	2,9	1,3	1,1	0,6	-0,8	-0,2	1,1	1,2	-0,2	-0,2	1,1
Macao, RAE de	...	8,5	1,2	2,8	5,8	6,1	5,5	6,0	4,6	2,6	2,8	2,8	3,7	2,6	2,8
Islandia	...	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	1,6	1,7	3,1	2,5	2,0	2,2	3,5
San Marino	4,2	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,14	0,6	0,7	1,2	0,4	0,9	1,1
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,9	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,2	0,8	1,8	2,0	0,5	1,2	1,9

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

<sup>2</sup>Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

<sup>3</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	Proyecciones	
														2016	2017
<b>África subsahariana</b>	<b>10,2</b>	<b>12,9</b>	<b>9,8</b>	<b>8,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>12,8</b>	<b>10,0</b>
Angola	93,1	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	10,3	33,7	38,3	17,8	14,3	48,0	32,0
Benin	2,9	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,3	0,6	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3
Botswana	8,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,9	4,4	3,0	3,2	3,5	4,5	3,1	3,3	3,6
Burkina Faso	2,1	10,7	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,9	1,6	2,0	2,0	1,3	1,6	2,0
Burundi	8,9	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,6	6,3	9,4	5,0	7,1	11,6	7,6
Cabo Verde	2,1	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	0,1	1,3	2,0	-0,5	1,0	1,5
Camerún	2,2	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,7	2,2	2,2	2,2	2,8	2,2	2,2
Chad	1,3	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	3,7	0,0	5,2	3,0	-0,3	5,0	3,0
Comoras	3,6	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	2,2	2,2	2,2	3,3	6,4	1,5
Congo, República del	2,5	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	2,0	4,0	3,7	3,6	2,2	4,6	3,5
Congo, República Democrática del	79,5	18,0	46,1	23,5	14,9	0,9	0,9	1,2	1,0	1,7	2,7	3,0	0,9	2,5	3,0
Côte d'Ivoire	2,8	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	1,0	1,5	2,0	1,3	1,2	1,7
Eritrea	15,3	19,9	33,0	11,2	3,9	6,0	6,5	10,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Etiopía	6,6	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,1	7,7	8,2	8,2	10,0	9,7	8,0
Gabón	0,3	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	0,1	2,5	2,5	2,5	0,1	2,5	2,5
Gambia	6,1	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,2	6,8	8,3	7,6	5,0	6,7	10,0	5,2
Ghana	17,9	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	17,2	17,0	10,0	6,0	17,7	13,5	8,0
Guinea	13,7	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	8,2	8,2	8,1	5,0	7,3	8,8	7,5
Guinea-Bissau	2,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,5	2,6	2,8	3,0	2,4	2,5	2,5
Guinea Ecuatorial	5,4	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	1,7	1,5	1,4	1,8	1,6	1,4	1,5
Kenya	5,9	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,6	6,2	5,5	5,0	8,0	5,6	5,5
Lesotho	7,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,5	5,0	4,0	5,3	8,6	6,0	5,0	6,0	8,5	6,0
Liberia	...	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,7	8,6	8,5	7,5	8,0	8,8	8,2
Madagascar	10,0	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,4	6,7	6,9	5,4	7,6	7,1	7,1
Malawi	19,5	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	21,9	19,8	13,9	8,1	24,9	15,2	10,2
Mali	1,7	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	1,4	1,0	1,3	2,5	1,0	1,0	1,5
Mauricio	6,1	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	1,3	1,5	2,1	2,6	1,3	2,0	2,2
Mozambique	9,6	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	2,4	16,7	15,5	5,6	11,1	20,0	12,2
Namibia	7,4	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	3,4	6,6	6,0	5,7	3,7	7,3	6,0
Níger	1,8	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,0	1,6	2,0	2,0	2,2	1,6	2,2
Nigeria	11,3	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,0	9,0	15,4	17,1	13,4	9,6	18,5	17,0
República Centroafricana	1,8	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	4,5	4,0	3,5	3,0	4,8	4,0	3,5
Rwanda	5,9	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,5	5,3	4,9	5,0	4,5	4,7	5,0
Santo Tomé y Príncipe	16,2	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,3	3,9	3,5	3,0	4,0	4,0	3,0
Senegal	1,8	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,1	1,0	1,8	1,8	0,4	1,4	1,7
Seychelles	3,2	37,0	31,8	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	-0,8	2,5	3,0	3,2	0,9	3,1
Sierra Leona	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	9,0	9,7	9,0	6,5	10,1	9,5	9,0
Sudáfrica	5,4	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,6	6,4	6,0	5,5	5,2	6,7	5,5
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	45,1	0,0	1,7	52,8	476,0	110,7	20,0	109,9	583,9	38,1
Swazilandia	7,0	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,0	7,0	6,1	5,8	4,9	5,5	6,6
Tanzania	6,3	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,2	5,0	5,0	6,8	5,0	5,0
Togo	1,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,8	2,1	2,5	2,0	1,8	2,3	2,5
Uganda	5,1	12,0	13,0	3,8	15,1	12,9	5,0	3,1	5,5	5,5	5,1	5,0	8,5	5,2	5,1
Zambia	19,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	10,1	19,1	9,1	5,0	21,1	9,5	8,7
Zimbabwe <sup>3</sup>	-18,5	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,6	4,6	2,0	-2,5	-1,2	6,0

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	Proyecciones		
														2016	2017	
<b>América Latina y el Caribe<sup>4</sup></b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>3,9</b>	
Antigua y Barbuda	1,8	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	1,4	1,8	2,5	0,9	1,4	2,2	
Argentina <sup>5</sup>	6,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	23,2	9,7	...	39,4	20,5	
Bahamas, Las	1,9	4,4	1,7	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,9	1,0	1,5	1,3	2,0	1,0	1,5	
Barbados	2,6	8,1	3,6	5,8	9,4	4,5	1,8	1,9	-1,1	0,3	2,0	2,5	-2,5	1,7	2,3	
Belize	1,8	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	-0,9	1,0	2,2	2,0	-0,6	2,0	2,3	
Bolivia	4,1	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,1	3,9	5,1	5,0	3,0	5,1	5,0	
Brasil	6,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	9,0	5,4	4,5	10,7	7,2	5,0	
Chile	3,3	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,3	4,0	3,0	3,0	4,4	3,5	3,0	
Colombia	8,0	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,6	4,1	3,0	6,8	6,0	3,7	
Costa Rica	10,9	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	0,8	0,7	2,6	3,0	-0,8	2,2	3,0	
Dominica	1,6	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,8	-0,2	1,6	2,2	-0,1	-0,1	1,8	
Ecuador	22,4	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,0	2,4	1,1	0,7	3,4	2,9	-0,2	
El Salvador	3,1	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,7	1,0	1,5	2,0	1,0	0,3	2,0	
Granada	2,3	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,8	-0,6	2,3	3,4	2,1	1,0	2,8	2,8	
Guatemala	6,9	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,4	4,5	3,6	4,0	3,1	4,3	4,0	
Guyana	6,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	-0,3	0,2	2,1	3,0	-1,8	2,2	2,0	
Haití	15,1	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,5	13,3	9,1	5,0	11,3	12,0	7,0	
Honduras	9,1	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,2	3,1	4,1	4,5	2,4	4,7	4,5	
Jamaica	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	8,3	3,7	4,4	5,2	4,9	3,7	5,2	5,2	
México	7,3	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,8	3,3	3,0	2,1	3,2	3,1	
Nicaragua	9,0	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	4,0	6,2	7,3	7,7	3,1	6,2	7,3	
Panamá	1,5	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,1	0,7	1,5	2,0	0,3	1,0	1,5	
Paraguay	8,8	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	3,1	4,1	4,1	4,5	3,1	3,8	4,1	
Perú	2,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,6	2,5	2,5	4,4	2,9	2,5	
República Dominicana	12,2	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	0,8	2,3	4,0	4,0	2,3	3,0	4,0	
Saint Kitts y Nevis	3,4	5,3	2,1	0,7	7,1	1,4	1,0	0,7	-2,8	-1,3	0,8	1,8	-2,9	0,2	1,3	
San Vicente y las Granadinas	2,2	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,7	-0,4	1,2	1,5	-2,1	1,0	1,3	
Santa Lucía	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	-1,0	-1,0	3,2	2,5	-2,6	0,6	4,0	
Suriname	20,5	14,6	-0,4	6,7	17,8	5,0	1,9	3,4	6,9	67,1	30,7	4,0	25,0	76,7	9,2	
Trinidad y Tabago	5,3	12,1	7,0	10,5	5,1	9,2	5,3	5,7	4,7	4,8	5,3	4,6	1,5	5,2	5,3	
Uruguay	8,6	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	10,2	8,7	6,3	9,4	9,9	8,8	
Venezuela	21,0	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	62,2	121,7	475,8	1.660,1	4.505,0	180,9	720,0	2.200,0	
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>6,7</sup></b>	<b>19,7</b>	<b>15,4</b>	<b>11,1</b>	<b>7,2</b>	<b>9,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>8,1</b>	<b>15,5</b>	<b>8,4</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>13,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	
Rusia	21,2	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,2	5,0	4,0	12,9	5,9	4,9	
Excluido Rusia	15,3	19,3	9,5	8,0	13,1	9,0	5,6	8,7	15,3	11,2	9,2	6,6	16,3	9,8	8,1	
Armenia	3,2	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	3,7	-0,5	2,5	4,0	-0,1	1,0	3,5	
Azerbaiyán	3,8	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	4,0	10,2	8,5	4,0	7,7	12,8	4,2	
Belarús	55,3	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	13,5	12,7	12,0	9,0	12,0	13,0	11,0	
Georgia	7,3	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	4,0	2,6	3,6	3,0	4,9	3,2	4,0	
Kazajistán	8,3	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,5	13,1	9,3	7,1	12,0	9,0	9,0	
Moldova	15,0	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	9,6	6,8	4,4	5,0	13,5	3,5	4,7	
República Kirguisa	9,7	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	1,1	7,4	5,1	3,4	3,3	5,7	
Tayikistán	20,2	20,4	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	5,8	6,3	7,3	6,0	5,1	7,0	6,4	
Turkmenistán	10,4	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	6,4	5,5	5,0	6,9	6,0	5,0	5,0	
Ucrania <sup>8</sup>	12,1	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	48,7	15,1	11,0	5,0	43,3	13,0	8,5	
Uzbekistán	18,9	13,1	12,3	12,3	12,4	11,9	11,7	9,1	8,5	8,4	9,6	10,0	8,4	8,0	9,8	

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del periodo <sup>2</sup>		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017
										Proyecciones			Proyecciones		
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>4,2</b>	<b>7,6</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
Bangladesh	5,7	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,7	6,9	5,7	6,5	7,0	7,0
Bhután	5,1	6,8	6,3	5,7	7,3	9,3	11,3	9,9	6,3	4,4	4,6	4,7	7,4	7,6	6,9
Brunei Darussalam	0,2	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,1	-1,0	0,4	0,1
Camboya	3,8	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,2	3,1	2,7	0,2	2,8	3,2	2,9
China	1,1	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,1	2,3	3,0	1,6	2,3	2,3
Fiji	3,0	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	1,4	3,3	2,8	2,8	1,6	3,3	2,8
Filipinas	5,2	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	1,4	2,0	3,4	3,5	1,5	2,9	3,2
India	5,2	9,2	10,6	9,5	9,5	9,9	9,4	5,9	4,9	5,5	5,2	4,9	5,3	5,3	5,3
Indonesia	14,1	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,4	3,7	4,2	4,0	3,4	3,4	4,4
Islas Marshall	...	14,7	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-2,2	0,6	1,1	2,1	-2,2	0,7	1,1
Islas Salomón	8,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	5,2	0,9	2,4	4,0	2,9	3,5	4,5	2,7
Kiribati	1,8	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	0,6	1,5	2,0	2,5	0,6	1,5	2,0
Malasia	2,4	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,1	2,1	3,0	3,0	2,7	2,1	3,0
Maldivas	1,8	12,0	4,5	6,2	11,3	10,9	4,0	2,5	1,4	2,1	2,6	4,2	1,9	2,0	3,2
Micronesia	2,0	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,0	0,6	-1,0	1,9	1,3	3,0	-1,0	1,9	1,3
Mongolia	7,3	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	5,9	2,4	6,7	6,5	1,1	5,9	5,8
Myanmar	23,4	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	11,4	9,8	9,0	6,9	10,7	10,4	7,7
Nepal	5,5	6,7	12,6	9,6	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	10,0	9,9	6,5	7,6	11,5	8,3
Palau	...	9,9	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	2,2	2,0	2,0	2,0	0,8	3,2	0,8
Papúa Nueva Guinea	8,6	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,2	6,0	6,9	7,5	6,0	6,3	7,0	7,5
República Democrática Popular Lao	24,0	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	-3,3	2,3	3,1	5,5	-4,5	2,3
Samoa	4,5	11,6	6,3	0,8	5,2	2,0	0,6	-0,4	0,9	0,3	1,0	3,0	0,4	0,3	1,7
Sri Lanka	9,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	0,9	4,1	5,3	5,0	2,8	5,4	5,2
Tailandia	2,8	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,3	1,6	2,5	-0,9	1,3	1,7
Timor-Leste	...	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	0,6	-0,6	1,3	4,0	-0,6	-0,6	3,3
Tonga	7,6	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,2	-0,1	0,1	1,5	2,7	-0,4	0,5	2,5
Tuvalu	...	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	1,1	3,2	3,5	2,9	2,5	4,4	3,5	2,9
Vanuatu	2,5	4,8	4,3	2,8	0,9	1,3	1,5	0,8	2,5	2,2	2,6	3,0	1,5	2,5	2,7
Vietnam	4,9	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	0,6	2,0	3,6	4,0	0,6	3,5	3,8
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>18,5</b>	<b>8,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
Albania	4,1	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,9	1,1	2,2	3,0	2,0	1,8	2,3
Bosnia y Herzegovina	2,4	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	-1,0	-0,7	0,5	2,0	-1,2	-0,3	0,7
Bulgaria <sup>9</sup>	7,3	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1	-1,6	0,6	2,1	-0,9	-0,8	1,4
Croacia	3,4	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,0	0,8	2,0	-0,1	-0,1	1,2
Hungría	7,5	6,0	4,2	4,9	3,9	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,4	1,9	3,0	0,5	0,8	2,6
Kosovo	...	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,2	0,9	2,2	-0,1	0,5	1,7
Macedonia, ex República Yugoslava de	1,9	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	-0,2	0,1	0,7	2,0	-0,3	0,5	1,0
Montenegro	...	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	1,6	0,5	1,3	2,0	1,4	1,0	1,4
Polonia	4,6	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	1,1	2,5	-0,5	0,2	1,5
Rumanía	24,2	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-1,5	1,7	2,5	-0,9	-0,3	2,7
Serbia	25,3	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,4	1,3	3,2	4,0	1,6	2,0	3,5
Turquía	33,9	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,7	8,4	8,2	6,5	8,8	9,1	6,2

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**

(Variación porcentual anual)

	Promedio 1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
										2016	2017	2021	Proyecciones		
										2015	2016	2017			
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>5,8</b>	<b>11,8</b>	<b>7,3</b>	<b>6,6</b>	<b>9,2</b>	<b>9,8</b>	<b>9,1</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>
Afganistán	...	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-1,5	4,5	6,0	7,0	0,1	4,7	7,2
Arabia Saudita	0,4	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,2	4,0	2,0	2,0	2,3	4,0	2,0
Argelia	2,9	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	5,9	4,8	4,0	4,4	5,9	4,8
Bahrein	0,8	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	1,8	3,6	3,0	2,4	0,7	4,4	2,5
Djibouti	2,3	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	2,1	3,0	3,5	3,0	1,9	3,0	3,0
Egipto	5,1	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	10,2	18,2	7,1	11,4	14,0	16,5
Emiratos Árabes Unidos	4,5	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	4,1	3,6	3,1	3,6	3,8	3,6	3,1
Irán	14,9	25,3	10,7	12,4	21,2	30,8	34,7	15,6	11,9	7,4	7,2	5,0	8,3	8,0	6,5
Iraq	...	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,4	2,0	2,0	2,0	2,3	2,0	2,0
Jordania	2,7	14,0	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	-0,9	-0,5	2,3	2,5	-1,6	1,2	2,5
Kuwait	2,2	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,2	3,4	3,8	3,6	3,2	3,4	3,8
Líbano	1,7	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	-3,7	-0,7	2,0	2,0	-3,4	2,0	2,0
Libia	-0,7	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	14,1	14,2	12,5	7,3	23,3	7,4	16,9
Mauritania	6,5	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,8	0,5	1,3	4,2	5,1	-2,8	3,5	4,2
Marruecos	1,8	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	1,3	1,3	2,0	0,6	1,2	1,3
Omán	1,0	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,1	1,1	3,1	2,8	0,1	1,1	3,1
Pakistán	5,8	12,0	19,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	2,9	5,2	5,0	3,2	4,5	5,0
Qatar	5,1	15,1	-4,9	-2,4	2,0	1,9	3,1	3,4	1,8	3,0	3,1	2,2	...	...	...
Siria <sup>10</sup>	2,6	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán <sup>11</sup>	9,4	14,3	11,3	13,0	18,3	35,4	36,5	36,9	16,9	13,5	16,1	13,7	12,6	16,5	13,7
Túnez	2,6	4,3	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	4,9	3,7	3,9	3,5	4,1	4,0	3,9
Yemen	10,6	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	39,4	5,0	18,0	9,0	18,8	22,0	15,0

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

<sup>2</sup>Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

<sup>3</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

<sup>4</sup>Excluye Argentina y Venezuela.

<sup>5</sup>Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>6</sup>Para muchos países se ha utilizado el índice de precios al por menor para medir la inflación en los primeros años. En los últimos años, se han utilizado en general los índices de precios al consumidor, cuya cobertura es más amplia y actualizada.

<sup>7</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>8</sup>A partir de 2014 los datos excluyen Crimea y Sebastopol.

<sup>9</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

<sup>10</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>11</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general<sup>1</sup>***(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)*

	Promedio							Proyecciones		
	1998–2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,2	-8,8	-7,4	-6,4	-4,4	-3,8	-3,2	-3,6	-3,3	-2,5
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,9	-2,7	-2,2	-1,8	-1,7	-1,4	-0,8	-0,7	-0,4	-0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,7	-7,4	-6,5	-5,3	-3,9	-3,3	-2,8	-3,2	-3,1	-2,5
<b>Estados Unidos</b>										
Préstamo/endeudamiento neto <sup>3</sup>	-3,1	-10,9	-9,6	-7,9	-4,4	-4,2	-3,5	-4,1	-3,7	-3,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	2,0	-3,4	-3,1	-2,2	-1,9	-1,3	-0,4	-0,5	0,0	0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,7	-9,6	-8,2	-6,4	-4,3	-3,9	-3,3	-3,9	-3,7	-3,7
Deuda neta	41,7	69,4	75,9	79,4	80,8	80,3	79,8	82,2	82,3	84,4
Deuda bruta	60,7	94,7	99,0	102,5	104,6	104,6	105,2	108,2	108,4	108,3
<b>Zona del euro</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,0	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1	-2,0	-1,7	-0,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,5	-1,5	-0,6	-1,9	-2,7	-2,5	-1,8	-1,2	-0,8	0,2
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,4	-4,6	-3,8	-2,1	-1,3	-1,1	-0,9	-1,2	-1,1	-0,6
Deuda neta	47,8	57,8	60,2	65,7	67,8	68,3	67,6	67,4	67,0	62,2
Deuda bruta	68,1	84,1	86,7	91,3	93,3	94,3	92,5	91,7	91,0	84,2
<b>Alemania</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,3	-4,2	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,1	0,1	0,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,2	-1,3	1,0	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,4	0,4	0,2
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,4	-2,4	-1,3	-0,2	0,0	0,6	0,7	-0,1	-0,2	0,5
Deuda neta	44,3	57,1	55,2	54,4	53,4	50,1	47,5	45,4	43,7	36,8
Deuda bruta	61,9	81,0	78,3	79,5	77,1	74,5	71,0	68,2	65,9	56,7
<b>Francia</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,5	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-4,0	-3,5	-3,3	-3,0	-1,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,3	-1,9	-0,9	-1,7	-2,2	-2,5	-2,2	-1,8	-1,5	0,2
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,8	-5,6	-4,5	-3,6	-2,6	-2,4	-2,0	-2,0	-1,9	-1,1
Deuda neta	53,8	73,7	76,4	81,6	84,4	87,4	88,2	89,2	89,8	85,8
Deuda bruta	62,4	81,7	85,2	89,6	92,4	95,3	96,1	97,1	97,8	93,8
<b>Italia</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,9	-4,2	-3,5	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,2	0,0
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,2	-1,3	-0,5	-2,8	-4,1	-4,1	-3,3	-2,5	-1,7	0,0
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-3,5	-3,7	-3,9	-1,6	-0,6	-1,1	-0,8	-1,2	-1,1	0,0
Deuda neta	90,0	98,3	100,4	105,0	109,9	112,5	113,3	113,8	113,9	106,7
Deuda bruta	103,7	115,4	116,5	123,3	129,0	132,5	132,7	133,2	133,4	125,0
<b>Japón</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-5,8	-9,3	-9,8	-8,8	-8,6	-6,2	-5,2	-5,2	-5,1	-3,1
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,7	-2,7	-3,4	-2,0	-1,1	-1,5	-1,5	-1,5	-1,3	-1,2
Saldo estructural <sup>2</sup>	-5,6	-7,9	-8,4	-7,9	-8,3	-5,8	-4,8	-4,9	-4,8	-2,9
Deuda neta	70,0	113,1	127,2	129,0	124,2	126,2	125,3	127,9	130,7	131,5
Deuda bruta <sup>5</sup>	162,4	215,8	231,6	238,0	244,5	249,1	248,0	250,4	253,0	253,9
<b>Reino Unido</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-1,6	-9,5	-7,6	-7,7	-5,7	-5,6	-4,2	-3,3	-2,7	-0,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	1,0	-2,5	-2,0	-2,3	-1,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,2	-7,4	-6,0	-6,0	-4,2	-4,9	-4,0	-3,2	-2,5	-0,7
Deuda neta	34,1	68,5	72,9	76,2	77,6	79,5	80,4	80,5	80,3	73,6
Deuda bruta	38,4	75,7	81,3	84,8	86,0	87,9	89,0	89,0	88,8	82,1
<b>Canadá</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	1,1	-4,7	-3,3	-2,5	-1,9	-0,5	-1,3	-2,5	-2,3	-0,9
Brecha del producto <sup>2</sup>	1,3	-2,4	-1,1	-1,3	-0,9	-0,4	-0,9	-1,1	-0,6	-0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	0,4	-3,4	-2,7	-1,8	-1,4	-0,5	-0,8	-1,9	-1,9	-0,8
Deuda neta	38,2	26,8	27,1	28,2	29,4	28,1	26,3	26,9	25,3	17,2
Deuda bruta	78,1	81,1	81,5	84,8	86,1	86,2	91,5	92,1	90,5	82,2

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

<sup>1</sup>Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países. Los niveles de deuda bruta y neta declarados por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008)* (Australia, Canadá, Estados Unidos, RAE de Hong Kong) se han ajustado para excluir los pasivos jubilatorios no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos. Los datos fiscales correspondientes a los agregados de las principales economías avanzadas y Estados Unidos comienzan en 2001; por lo tanto, el promedio para esos agregados y Estados Unidos se calcula para el período 2001–07.

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

<sup>3</sup>Se han ajustado los datos declarados por la oficina nacional de estadística a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base devengado de las prestaciones definidas.

<sup>4</sup>Excluye las medidas excepcionales basadas en los datos de las autoridades y, cuando no se dispone de datos, los ingresos provenientes de la venta de activos.

<sup>5</sup>Incluye las participaciones de capital, preparados en forma no consolidada.

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial**

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1998–2007	2008–17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,8	2,9	2,9	-10,5	12,4	7,0	2,8	3,5	3,8	2,6	2,3	3,8
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	2,7	-0,3	11,5	-10,4	5,6	11,1	-1,7	-0,6	-1,8	-13,2	-2,8	2,5
En DEG	1,6	0,6	8,1	-8,2	6,7	7,4	1,3	0,1	-1,7	-5,7	-2,8	2,2
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	5,8	2,5	1,9	-11,1	12,0	5,9	2,3	3,2	3,8	3,6	1,8	3,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	3,7	4,8	-8,3	13,6	9,0	3,8	4,5	3,5	1,3	2,9	3,6
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	6,2	2,1	0,4	-11,6	11,4	5,1	1,2	2,3	3,8	4,2	2,4	3,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,9	4,5	9,5	-8,8	14,0	11,0	5,5	5,3	4,5	-0,6	2,3	4,1
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,2	0,1	-2,2	2,6	-1,0	-1,5	-0,7	0,8	0,3	1,8	0,9	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,7	-0,1	3,8	-5,0	1,9	3,3	0,6	-0,1	-0,5	-4,1	-1,0	-0,1
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	6,9	2,8	2,5	-11,5	14,3	6,9	2,5	3,2	3,2	2,4	2,3	3,8
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	2,6	-0,5	12,4	-11,8	6,6	12,5	-1,8	-1,1	-2,5	-14,4	-3,7	2,6
En DEG	1,5	0,4	8,9	-9,7	7,7	8,7	1,2	-0,4	-2,4	-7,1	-3,6	2,3
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,5	0,4	6,2	-5,3	2,6	6,4	0,9	-1,5	-1,0	-2,9	-2,1	1,4
Petróleo	14,0	-3,3	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,4	17,9
Productos primarios no combustibles	3,9	-0,7	7,9	-16,0	26,6	18,0	-10,0	-1,4	-4,0	-17,5	-2,7	0,9
Alimentos	2,1	1,2	24,3	-15,2	12,1	20,2	-2,4	0,7	-4,1	-17,1	1,9	-0,3
Bebidas	-0,6	3,4	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-3,1	-3,3	3,7
Materias primas agrícolas	0,2	-0,1	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-13,5	-7,6	1,9
Metales	10,4	-4,3	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-23,1	-7,5	1,7
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	0,4	1,3	2,9	-3,0	3,7	2,8	4,0	-0,7	-0,9	5,4	-2,0	1,1
Petróleo	12,7	-2,5	32,2	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-42,7	-15,4	17,5
Productos primarios no combustibles	2,8	0,2	4,6	-13,9	28,0	14,0	-7,3	-0,6	-3,9	-10,4	-2,7	0,5
Alimentos	1,0	2,1	20,5	-13,1	13,3	16,1	0,6	1,5	-4,1	-10,0	2,0	-0,6
Bebidas	-1,6	4,3	19,5	4,1	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	5,2	-3,3	3,3
Materias primas agrícolas	-0,8	0,8	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	2,0	-6,1	-7,5	1,6
Metales	9,3	-3,4	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,2	-16,6	-7,5	1,4
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	-0,5	2,4	-1,1	0,1	7,7	1,4	9,2	-4,7	-1,0	16,3	-2,7	0,4
Petróleo	11,8	-1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-36,8	-16,0	16,8
Productos primarios no combustibles	1,9	1,3	0,5	-11,2	32,9	12,5	-2,6	-4,5	-4,0	-1,2	-3,4	-0,1
Alimentos	0,2	3,2	15,8	-10,4	17,7	14,6	5,6	-2,5	-4,2	-0,7	1,3	-1,2
Bebidas	-2,4	5,5	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	16,1	-3,9	2,7
Materias primas agrícolas	-1,7	1,9	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	3,6	-8,2	0,9
Metales	8,4	-2,4	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-7,9	-8,1	0,8

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)***(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	1998-2007	2008-17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	5,9	2,4	1,6	-13,0	14,7	6,0	1,9	2,6	3,4	3,4	1,7	3,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	3,6	4,1	-8,8	15,0	8,1	4,2	4,3	2,8	1,1	3,0	3,4
Exportadoras de combustibles	5,2	2,0	4,2	-7,9	5,5	7,7	3,7	1,3	-0,2	1,7	2,7	2,2
Exportadoras de otros productos	10,6	4,2	4,1	-9,2	18,9	8,3	4,4	5,8	4,1	0,9	3,1	3,7
Importaciones												
Economías avanzadas	6,3	2,0	-0,3	-12,8	13,0	5,3	0,4	1,9	3,5	3,9	2,4	4,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,9	4,3	8,9	-9,0	15,1	10,3	5,3	5,0	2,8	-0,2	2,5	3,9
Exportadoras de combustibles	9,6	2,3	14,3	-13,0	6,5	8,6	9,9	4,8	1,5	-8,1	-2,6	4,4
Exportadoras de otros productos	8,8	4,7	7,4	-8,1	17,4	10,7	4,3	5,0	3,1	1,7	3,6	3,8
<b>Deflactor de precios en DEG</b>												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,8	0,0	5,8	-7,4	4,4	6,4	-0,3	0,5	-1,9	-6,4	-2,0	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,0	1,0	14,6	-12,8	12,9	12,4	2,8	-0,9	-3,2	-8,8	-5,7	3,0
Exportadoras de combustibles	9,1	-0,7	24,7	-24,6	22,5	23,0	3,6	-1,9	-7,0	-28,6	-11,1	10,1
Exportadoras de otros productos	2,0	1,5	10,1	-6,9	8,9	8,1	2,4	-0,5	-1,6	-0,9	-4,1	1,1
Importaciones												
Economías avanzadas	1,1	0,0	8,6	-10,7	6,4	8,6	1,0	-0,4	-2,0	-8,0	-3,2	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,4	1,1	10,0	-8,4	11,1	9,0	2,2	-0,9	-2,9	-4,9	-4,7	2,9
Exportadoras de combustibles	2,0	1,6	8,4	-5,5	9,3	9,9	1,9	-1,2	-2,8	-1,9	-2,8	1,8
Exportadoras de otros productos	2,4	1,0	10,5	-9,1	11,5	8,8	2,3	-0,9	-2,9	-5,7	-5,2	3,1
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,3	0,0	-2,6	3,7	-1,8	-2,0	-1,3	0,8	0,1	1,8	1,2	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,6	-0,1	4,1	-4,8	1,6	3,1	0,6	0,0	-0,3	-4,0	-1,0	0,1
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	3,0	-0,1	8,9	-10,4	12,5	11,0	-1,3	-0,8	-3,6	-14,7	-2,1	3,6
América Latina y el Caribe	2,8	-0,5	4,7	-4,8	8,5	5,4	-1,3	-1,5	-2,7	-10,0	-1,2	-0,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	5,3	-1,0	15,5	-16,7	11,7	6,7	1,9	-1,3	-0,5	-20,1	-7,4	6,5
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-1,8	0,5	-1,4	3,3	-6,5	-2,5	1,2	1,1	2,6	9,1	1,5	-2,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	0,0	-0,2	-0,5	3,4	-3,9	-1,8	-1,1	1,9	1,0	2,4	0,5	-3,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	6,1	-2,3	11,4	-17,6	8,3	12,9	0,3	-0,7	-4,8	-25,7	-6,3	7,2
Oriente Medio y Norte de África	6,4	-2,4	12,0	-18,0	8,2	13,0	0,9	-0,7	-4,9	-26,5	-7,0	7,3
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	6,9	-2,2	15,0	-20,2	12,1	11,9	1,6	-0,7	-4,3	-27,2	-8,6	8,1
Otros productos	-0,4	0,5	-0,4	2,4	-2,4	-0,7	0,1	0,4	1,4	5,1	1,1	-2,0
<i>Partida informativa</i>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	10.172	20.916	19.585	15.722	18.668	22.210	22.442	23.154	23.574	20.920	20.800	22.083
Bienes	8.084	16.476	15.669	12.222	14.891	17.896	18.031	18.458	18.551	16.166	15.937	16.943
Precio medio del petróleo <sup>4</sup>	14,0	-3,3	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,4	17,9
En dólares de EE.UU. el barril	36,40	79,16	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	50,79	42,96	50,64
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>5</sup>	1,5	0,4	6,2	-5,3	2,6	6,4	0,9	-1,5	-1,0	-2,9	-2,1	1,4

<sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.<sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas y que representa el 83% de las ponderaciones comerciales de las economías avanzadas (exportaciones de bienes); por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedios del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la exportación mundial de materias primas 2002-04.<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.<sup>4</sup>Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.<sup>5</sup>Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-586,5</b>	<b>-87,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-49,0</b>	<b>5,9</b>	<b>220,9</b>	<b>225,0</b>	<b>286,9</b>	<b>317,5</b>	<b>282,6</b>	<b>219,2</b>
Estados Unidos	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-446,5	-366,4	-392,1	-463,0	-469,4	-518,5	-612,4
Zona del euro	-155,6	24,1	47,9	55,6	165,2	285,8	334,0	365,7	403,0	382,5	394,3
Alemania	210,9	196,7	192,3	229,0	248,9	252,9	282,9	284,2	301,4	291,7	297,1
Francia	-27,6	-22,5	-22,2	-28,3	-32,7	-24,6	-30,3	-4,8	-11,5	-9,7	10,0
Italia	-68,8	-42,5	-72,7	-68,6	-7,5	20,2	41,1	39,9	40,2	35,5	18,3
España	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,1	20,7	13,6	16,7	24,3	22,5	27,6
Japón	142,6	145,3	221,0	129,8	59,7	45,9	36,5	135,6	176,1	171,0	185,0
Reino Unido	-101,9	-70,1	-66,6	-46,6	-97,4	-119,6	-140,0	-153,3	-157,3	-112,3	-115,4
Canadá	1,5	-40,4	-58,2	-49,6	-65,7	-57,9	-40,6	-49,0	-56,7	-50,1	-48,8
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	165,3	210,1	284,9	267,3	276,9	351,0	364,1	372,7	355,8	341,7	338,7
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>673,9</b>	<b>237,7</b>	<b>277,5</b>	<b>374,9</b>	<b>360,7</b>	<b>188,5</b>	<b>194,8</b>	<b>-39,5</b>	<b>-78,9</b>	<b>-138,3</b>	<b>-253,3</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	3,5	-28,4	-8,8	-7,2	-23,7	-33,5	-61,7	-88,2	-62,8	-57,4	-84,5
Sudáfrica	-15,9	-8,1	-5,6	-9,2	-20,3	-21,6	-18,6	-13,7	-9,4	-9,2	-12,2
América Latina y el Caribe	-42,0	-33,4	-96,6	-115,0	-137,1	-165,8	-187,6	-182,1	-114,0	-125,4	-153,2
Brasil	-30,6	-26,3	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-58,9	-14,1	-25,9	-25,8
México	-20,4	-8,7	-5,2	-14,0	-17,0	-31,0	-26,2	-32,7	-29,0	-31,0	-38,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	108,4	43,0	69,4	108,4	67,5	18,4	56,1	55,0	22,2	36,1	88,1
Rusia	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	33,4	57,5	69,0	38,6	50,0	79,9
Excluido Rusia	4,4	-7,4	1,9	11,1	-3,7	-15,0	-1,5	-14,0	-16,3	-13,9	8,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	424,4	272,9	231,9	97,1	121,8	99,2	270,6	333,1	253,5	149,9	25,7
China	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	277,4	330,6	270,9	200,5	138,3
India	-27,9	-38,4	-48,1	-78,2	-87,8	-32,3	-26,8	-22,1	-32,0	-49,2	-79,4
ASEAN-5 <sup>3</sup>	29,9	64,6	43,9	48,9	6,5	-3,9	23,0	31,5	26,4	17,3	-9,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	-148,9	-53,9	-86,9	-119,7	-82,0	-72,3	-58,9	-31,9	-33,8	-52,7	-84,0
Afganistán y Pakistán	328,5	37,5	168,7	411,3	414,1	342,4	176,3	-125,4	-144,0	-88,8	-45,4
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	580,8	132,4	304,6	613,3	589,6	458,2	273,9	-96,7	-110,2	-29,9	74,8
Otros productos	93,8	106,9	-25,3	-238,5	-228,9	-269,8	-79,0	57,2	31,3	-108,4	-328,1
Productos primarios	-20,7	-4,8	-11,7	-26,8	-57,2	-67,4	-44,3	-52,1	-42,8	-49,8	-77,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-318,5	-179,1	-273,5	-370,0	-415,5	-388,9	-369,4	-312,4	-257,3	-313,5	-429,2
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15	-20,4	-21,7	-15,6	-25,5	-39,3	-39,1	-23,3	-31,5	-37,2	-31,6	-31,0
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>87,4</b>	<b>149,8</b>	<b>278,3</b>	<b>325,9</b>	<b>366,6</b>	<b>409,4</b>	<b>419,9</b>	<b>247,4</b>	<b>238,6</b>	<b>144,3</b>	<b>-34,1</b>
Unión Europea	-249,8	-21,5	-0,5	74,1	202,1	299,5	302,4	344,3	364,7	385,5	378,4
Países en desarrollo de bajo ingreso	-10,5	-24,8	-19,2	-28,2	-33,7	-39,5	-49,0	-82,6	-67,4	-67,7	-103,7
Oriente Medio y Norte de África	342,1	45,2	171,5	410,0	417,6	343,2	178,9	-123,7	-142,3	-84,3	-40,8

**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
Estados Unidos	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,5	-2,7	-2,7
Zona del euro	-1,1	0,2	0,4	0,4	1,3	2,2	2,5	3,2	3,4	3,1	2,8
Alemania	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,7	7,3	8,4	8,6	8,1	7,2
Francia	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-0,5	-0,4	0,3
Italia	-2,9	-1,9	-3,4	-3,0	-0,4	0,9	1,9	2,2	2,2	1,9	0,9
España	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	1,7	1,8
Japón	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,9	0,8	3,3	3,7	3,3	3,3
Reino Unido	-3,5	-3,0	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-5,4	-5,9	-4,3	-3,8
Canadá	0,1	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,2	-3,7	-3,1	-2,5
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,1	4,2	5,0	4,1	4,2	5,2	5,3	5,9	5,6	5,1	4,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	0,3	-2,6	-0,7	-0,5	-1,5	-2,1	-3,7	-5,9	-4,5	-3,9	-4,6
Sudáfrica	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,1	-5,9	-5,3	-4,3	-3,3	-3,2	-3,6
América Latina y el Caribe	-1,0	-0,8	-1,9	-2,0	-2,3	-2,8	-3,2	-3,6	-2,3	-2,3	-2,3
Brasil	-1,8	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-0,8	-1,3	-1,1
México	-1,9	-1,0	-0,5	-1,2	-1,4	-2,5	-2,0	-2,9	-2,7	-2,8	-2,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	4,7	2,5	3,3	4,1	2,4	0,6	2,1	3,0	1,3	1,9	3,6
Rusia	5,8	3,8	4,1	4,8	3,3	1,5	2,8	5,2	3,0	3,5	4,5
Excluido Rusia	0,9	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,1	-0,2	-2,6	-3,7	-2,9	1,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,7	3,4	2,4	0,8	1,0	0,7	1,8	2,1	1,6	0,8	0,1
China	9,1	4,7	3,9	1,8	2,5	1,5	2,6	3,0	2,4	1,6	0,8
India	-2,3	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-1,4	-2,0	-2,2
ASEAN-5 <sup>3</sup>	2,2	4,8	2,6	2,5	0,3	-0,2	1,1	1,5	1,2	0,7	-0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-8,0	-3,5	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2,0	-3,0	-3,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	12,4	1,6	6,1	12,7	12,5	10,1	5,1	-4,0	-4,6	-2,6	-1,0
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	11,4	3,2	6,0	9,9	9,0	6,9	4,2	-1,9	-2,2	-0,6	1,1
Otros productos	0,6	0,7	-0,1	-1,2	-1,1	-1,2	-0,3	0,2	0,1	-0,4	-0,9
Productos primarios	-1,9	-0,4	-0,9	-1,7	-3,5	-4,0	-2,7	-3,2	-2,8	-3,0	-3,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-3,2	-1,9	-2,4	-2,9	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0	-2,3	-2,4
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15	-3,7	-4,2	-2,7	-3,9	-5,6	-5,3	-3,2	-4,4	-5,1	-4,5	-3,2
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
Unión Europea	-1,3	-0,1	0,0	0,4	1,2	1,7	1,6	2,1	2,2	2,3	1,9
Países en desarrollo de bajo ingreso	-0,9	-2,2	-1,5	-1,9	-2,1	-2,2	-2,5	-4,4	-3,6	-3,4	-3,8
Oriente Medio y Norte de África	13,9	2,1	6,7	13,7	13,6	10,9	5,6	-4,4	-5,0	-2,8	-1,0

**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**

(Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>
Estados Unidos	-37,5	-24,3	-23,8	-21,6	-20,1	-16,0	-16,5	-20,5	-21,2	-21,6	-19,5
Zona del euro	-5,0	1,0	1,7	1,7	5,1	8,4	9,4	11,4	...	...	...
Alemania	12,9	15,2	13,3	13,6	15,3	14,8	16,0	18,1	18,6	17,3	14,4
Francia	-3,3	-3,4	-3,1	-3,4	-4,1	-2,9	-3,5	-0,6	-1,5	-1,2	1,0
Italia	-10,6	-8,6	-13,5	-11,1	-1,3	3,3	6,5	7,3	7,1	6,0	2,5
España	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,8	4,7	3,0	4,2	5,8	5,0	4,8
Japón	16,0	21,7	25,4	13,9	6,5	5,5	4,2	17,3	22,2	20,9	19,8
Reino Unido	-13,1	-11,2	-9,7	-5,9	-12,3	-14,8	-16,6	-19,6	-21,4	-14,8	-13,3
Canadá	0,3	-10,4	-12,4	-9,1	-11,9	-10,4	-7,2	-10,0	-12,1	-10,0	-8,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	5,1	7,9	8,7	6,9	7,1	8,6	9,0	10,3	10,0	9,1	7,5
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>9,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	0,9	-9,4	-2,3	-1,5	-4,9	-6,9	-13,4	-25,3	-19,0	-15,5	-18,0
Sudáfrica	-15,5	-9,8	-5,2	-7,3	-17,3	-19,0	-17,0	-14,1	-9,6	-9,0	-10,6
América Latina y el Caribe	-4,2	-4,2	-9,7	-9,4	-11,0	-13,3	-15,4	-17,2	-11,0	-11,3	-11,0
Brasil	-13,5	-14,6	-32,7	-26,3	-26,4	-26,8	-39,5	-26,3	-6,1	-10,7	-9,3
México	-6,6	-3,6	-1,7	-3,8	-4,4	-7,7	-6,3	-8,1	-7,4	-7,4	-6,8
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	13,7	8,2	10,4	12,3	7,4	2,0	6,7	9,4	4,3	6,2	12,4
Rusia	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,6	10,2	17,5	11,2	13,0	17,5
Excluido Rusia	1,7	-4,1	0,8	3,6	-1,2	-4,9	-0,5	-7,2	-9,2	-7,2	3,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	16,5	12,4	8,3	2,8	3,3	2,6	6,6	8,6	6,6	3,7	0,5
China	28,1	19,5	14,8	6,8	9,9	6,3	11,0	13,6	11,4	8,2	4,8
India	-9,5	-13,8	-12,6	-17,3	-19,4	-6,9	-5,6	-5,3	-7,3	-10,1	-11,1
ASEAN-5 <sup>3</sup>	4,2	10,7	5,9	5,5	0,7	-0,4	2,4	3,5	2,9	1,8	-0,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-22,8	-10,3	-14,8	-17,3	-11,9	-9,7	-7,5	-4,5	-4,6	-6,8	-8,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	23,0	3,0	13,4	26,9	24,5	20,9	12,6	-9,9	-11,8	-5,9	-1,8
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	25,9	8,5	15,8	24,5	21,7	17,4	11,8	-4,8	-6,0	-0,6	4,5
Otros productos	2,1	2,8	-0,5	-4,1	-3,8	-4,3	-1,2	1,0	0,5	-1,7	-4,1
Productos primarios	-5,9	-1,6	-3,1	-6,0	-13,6	-16,0	-10,9	-14,9	-12,3	-13,5	-17,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-10,8	-7,4	-9,1	-10,2	-11,2	-10,2	-9,6	-9,2	-7,5	-8,5	-8,8
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15	-10,3	-14,9	-8,8	-12,3	-19,3	-19,3	-12,7	-21,0	-27,6	-20,7	-14,9
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>
Unión Europea	-3,3	-0,4	0,0	1,0	2,7	3,9	3,8	4,8	5,0	5,0	4,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	-2,9	-8,3	-5,0	-5,8	-6,8	-7,3	-8,9	-16,7	-13,3	-11,9	-12,3
Oriente Medio y Norte de África	24,6	3,9	14,0	27,4	25,2	21,4	13,1	-10,0	-12,0	-5,7	-1,6

<sup>1</sup>Excluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

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

**Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente**  
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
Estados Unidos	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,5	-2,7	-2,7
Zona del euro <sup>1</sup>	-1,1	0,2	0,4	0,4	1,3	2,2	2,5	3,2	3,4	3,1	2,8
Alemania	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,7	7,3	8,4	8,6	8,1	7,2
Francia	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-0,5	-0,4	0,3
Italia	-2,9	-1,9	-3,4	-3,0	-0,4	0,9	1,9	2,2	2,2	1,9	0,9
España	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	1,7	1,8
Países Bajos	4,1	5,8	7,4	9,1	10,8	9,8	8,9	8,6	9,1	8,2	6,9
Bélgica	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,4	1,5
Austria	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	1,9	1,9	2,6	2,6	2,7	2,3
Grecia	-15,1	-12,3	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Portugal	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-1,8	1,5	0,1	0,4	0,0	-0,7	-1,6
Irlanda	-6,3	-4,7	-1,2	-1,6	-2,6	2,1	1,7	10,2	9,5	9,1	8,6
Finlandia	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,6	-0,9	0,1	0,1	0,2	0,2
República Eslovaca	-6,4	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	2,0	0,1	-1,3	-1,0	-0,6	2,1
Lituania	-13,3	2,1	-0,3	-3,9	-1,2	1,5	3,6	-1,7	-1,6	-2,8	-2,7
Eslovenia	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	4,8	6,2	5,2	7,7	7,2	3,7
Luxemburgo	7,7	7,4	6,8	6,2	6,1	5,7	5,5	5,5	4,4	4,3	4,4
Letonia	-12,4	8,1	2,3	-2,8	-3,3	-2,4	-2,0	-1,2	-2,0	-1,2	-1,3
Estonia	-8,7	2,5	1,8	1,3	-2,4	-0,1	1,0	2,1	0,6	0,0	-2,4
Chipre	-15,6	-7,7	-10,7	-4,0	-5,6	-4,5	-4,6	-3,6	-0,9	-3,7	-4,3
Malta	-1,1	-6,6	-4,7	-2,5	1,3	3,6	3,4	9,9	6,2	5,8	5,2
Japón	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,9	0,8	3,3	3,7	3,3	3,3
Reino Unido	-3,5	-3,0	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-5,4	-5,9	-4,3	-3,8
Corea	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,0	7,7	7,2	5,9	5,2
Canadá	0,1	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,2	-3,7	-3,1	-2,5
Australia	-4,9	-4,6	-3,6	-2,9	-4,2	-3,4	-2,9	-4,7	-3,5	-3,9	-4,0
Taiwan, provincia china de	6,6	10,9	8,9	8,2	9,5	10,4	12,0	14,6	15,0	14,4	13,9
Suiza	3,0	8,0	14,9	7,7	10,3	11,1	8,8	11,4	9,2	9,0	8,5
Suecia	7,8	6,0	6,0	5,5	5,6	5,3	4,6	5,2	5,0	5,3	4,3
Singapur	14,6	17,0	23,8	22,8	18,1	17,9	17,5	19,8	19,3	19,3	15,7
Hong Kong, RAE de	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,3	3,1	2,8	2,9	3,4
Noruega	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,2	11,9	9,0	7,0	7,6	7,2
República Checa	-1,9	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9	1,5	1,0	-0,8
Israel	1,0	3,5	3,6	2,3	0,5	3,6	4,0	4,6	3,1	2,9	2,0
Dinamarca	2,7	3,3	5,7	5,7	5,7	7,1	7,7	7,0	6,7	6,6	5,9
Nueva Zelandia	-7,8	-2,2	-2,3	-2,8	-3,9	-3,2	-3,1	-3,2	-3,0	-3,5	-4,1
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	16,0	28,2	39,4	41,0	39,3	40,2	34,4	28,0	28,4	29,2	30,4
Islandia	-22,8	-9,7	-6,6	-5,3	-4,2	5,7	3,7	4,2	2,9	1,9	1,1
San Marino	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,6	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6
Zona del euro <sup>2</sup>	-0,7	0,4	0,5	0,8	2,2	2,8	3,0	3,8	3,9	3,6	3,3

<sup>1</sup>Los datos se han corregido para tener en cuenta las discrepancias declaradas en las transacciones dentro de la zona del euro.

<sup>2</sup>Los datos se han calculado como la suma de los balances de cada país de la zona del euro.

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente**  
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
<b>África subsahariana</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,6</b>
Angola	8,5	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-2,9	-8,5	-5,4	-5,4	-2,5
Benin	-7,5	-8,3	-8,2	-7,3	-7,4	-8,0	-8,7	-10,5	-10,0	-11,8	-8,8
Botswana	-1,1	-6,3	-2,6	3,1	-1,1	9,3	15,6	7,2	4,1	3,7	11,1
Burkina Faso	-11,5	-4,7	-2,2	-1,5	-7,2	-11,0	-8,0	-6,4	-6,0	-5,0	-8,0
Burundi	-1,0	1,7	-12,2	-14,4	-18,6	-19,3	-18,5	-15,9	-4,6	-9,6	-17,6
Cabo Verde	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-9,0	-4,3	-7,7	-9,2	-7,3
Camerún	-1,2	-3,5	-2,8	-3,0	-3,6	-3,9	-4,3	-4,2	-4,2	-4,0	-4,8
República Centroafricana	-9,9	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-5,6	-9,0	-10,0	-9,7	-6,6
Chad	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,2	-9,0	-12,4	-8,7	-7,8	-5,9
Comoras	-10,4	-6,2	-0,2	-4,9	-7,2	-8,1	-6,3	0,8	-9,0	-9,7	-13,7
Congo, República Democrática del	-0,8	-6,1	-10,5	-5,2	-4,6	1,8	4,0	-3,7	-0,8	5,2	7,1
Congo, República del	-0,5	-14,1	7,5	4,9	17,7	1,6	-3,3	-21,0	-8,2	-2,1	0,5
Côte d'Ivoire	1,9	6,6	1,9	10,4	-1,2	-2,0	1,5	-1,8	-1,8	-2,1	-2,7
Guinea Ecuatorial	21,9	-8,4	-19,4	6,7	4,1	0,1	-5,6	-16,8	-11,8	-6,7	-3,5
Eritrea	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	-0,1	0,6	-2,2	0,2	0,9	-1,4
Etiopía	-6,7	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-7,9	-12,0	-10,7	-9,3	-7,8
Gabón	21,6	4,4	14,9	15,2	15,9	11,6	8,1	-2,3	-5,3	-4,7	-2,7
Gambia	-12,2	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,2	-10,9	-15,2	-12,7	-13,7	-13,7
Ghana	-11,9	-5,5	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,6	-7,5	-6,3	-6,0	-4,3
Guinea	-10,2	-8,2	-9,3	-24,7	-26,0	-16,9	-17,3	-18,7	-13,2	-11,3	-17,7
Guinea-Bissau	-2,5	-5,4	-8,7	-4,2	-11,8	-7,4	-3,3	-1,1	-1,7	-2,8	-2,9
Kenya	-5,5	-4,6	-5,9	-9,1	-8,4	-8,8	-10,3	-6,8	-6,4	-6,1	-5,7
Lesotho	21,1	3,9	-10,0	-14,7	-9,8	-10,3	-7,9	-8,7	-8,0	-9,0	-22,9
Liberia	-46,6	-23,2	-32,0	-27,5	-21,5	-28,4	-32,7	-34,7	-30,5	-26,5	-25,6
Madagascar	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-6,9	-5,9	-0,3	-1,9	-2,3	-3,7	-4,0
Malawi	-15,1	-10,2	-8,6	-8,6	-9,3	-8,7	-8,5	-8,3	-15,8	-9,3	-8,1
Malí	-13,7	-10,8	-10,7	-5,1	-2,2	-2,9	-4,7	-5,1	-6,0	-5,2	-5,8
Mauricio	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-6,3	-5,7	-4,9	-4,3	-4,5	-4,9
Mozambique	-9,9	-10,9	-16,1	-25,3	-44,7	-42,9	-38,2	-39,0	-33,5	-28,3	-146,4
Namibia	-0,1	-1,5	-3,5	-3,0	-5,7	-4,0	-10,7	-12,9	-12,4	-6,9	-6,9
Níger	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-14,7	-15,0	-14,1	-17,2	-17,8	-17,5	-12,3
Nigeria	8,8	4,7	3,9	3,0	4,4	3,9	0,2	-3,1	-0,7	-0,4	-0,1
Rwanda	-5,1	-7,1	-7,3	-7,5	-11,4	-7,4	-10,5	-13,5	-16,6	-11,9	-10,7
Santo Tomé y Príncipe	-33,1	-23,2	-21,7	-25,5	-21,3	-13,8	-22,6	-17,2	-12,7	-13,3	-8,7
Senegal	-14,2	-6,7	-4,4	-8,1	-10,8	-10,4	-8,9	-7,6	-8,4	-8,2	-6,2
Seychelles	-18,5	-14,8	-19,4	-23,0	-21,1	-12,1	-23,0	-18,6	-18,7	-18,3	-16,5
Sierra Leona	-9,0	-13,3	-22,7	-65,0	-31,8	-17,5	-18,2	-15,5	-16,2	-16,3	-15,2
Sudáfrica	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,1	-5,9	-5,3	-4,3	-3,3	-3,2	-3,6
Sudán del Sur	...	...	...	18,4	-15,9	-1,2	2,1	-11,1	-0,5	-8,6	-11,0
Swazilandia	-7,1	-11,6	-8,6	-6,8	3,1	5,1	3,3	9,2	-4,9	-2,4	0,6
Tanzanía	-7,8	-7,6	-7,7	-10,8	-11,6	-10,6	-9,5	-8,8	-8,8	-8,8	-7,9
Togo	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-7,5	-13,1	-9,9	-7,1	-8,0	-8,2	-9,1
Uganda	-7,1	-5,7	-8,0	-10,0	-6,8	-7,0	-8,7	-9,4	-8,7	-8,9	-7,2
Zambia	-3,3	6,0	7,5	4,7	5,4	-0,6	2,1	-3,5	-4,5	-2,2	2,9
Zimbabwe <sup>1</sup>	-16,7	-43,6	-13,3	-22,2	-14,6	-18,2	-15,2	-10,7	-7,5	-6,1	-9,6

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
Antigua y Barbuda	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,6	-14,8	-10,2	-9,4	-10,2	-11,4
Argentina <sup>2</sup>	1,8	2,5	-0,3	-0,8	-0,2	-2,0	-1,4	-2,5	-2,3	-3,2	-4,2
Bahamas, Las	-10,6	-10,3	-10,1	-15,1	-17,9	-17,5	-22,0	-16,0	-11,4	-10,7	-7,3
Barbados	-10,6	-6,6	-5,7	-12,8	-9,3	-9,1	-9,9	-7,2	-5,3	-6,0	-7,5
Belice	-10,6	-4,9	-2,5	-1,1	-1,2	-4,6	-7,4	-9,8	-12,4	-9,9	-8,0
Bolivia	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	2,4	0,2	-5,8	-6,6	-4,9	-2,0
Brasil	-1,8	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-0,8	-1,3	-1,1
Chile	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,5	-3,7	-1,3	-2,0	-1,9	-2,4	-2,7
Colombia	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,2	-5,1	-6,4	-5,2	-4,2	-3,3
Costa Rica	-9,1	-1,9	-3,4	-5,3	-5,2	-5,0	-4,7	-4,0	-4,5	-4,5	-4,5
Dominica	-28,3	-22,7	-15,9	-14,1	-17,3	-9,7	-11,1	-9,3	-13,1	-14,2	-10,0
Ecuador	2,9	0,5	-2,3	-0,5	-0,2	-1,0	-0,6	-2,2	-1,5	-0,9	-0,9
El Salvador	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-5,2	-3,6	-2,1	-2,9	-4,4
Granada	-29,0	-24,3	-23,7	-23,6	-21,1	-23,2	-16,5	-15,9	-12,7	-14,1	-15,4
Guatemala	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,1	-0,3	-0,5	-0,7	-1,9
Guyana	-13,7	-9,1	-9,6	-13,0	-11,6	-13,3	-10,7	-5,7	2,1	0,4	-3,8
Haití	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,3	-6,3	-2,5	0,4	-1,0	-1,3
Honduras	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-9,6	-7,4	-6,3	-5,7	-5,7	-5,0
Jamaica	-17,7	-11,0	-8,0	-12,2	-11,1	-9,2	-7,7	-3,4	-3,3	-3,6	-3,8
México	-1,9	-1,0	-0,5	-1,2	-1,4	-2,5	-2,0	-2,9	-2,7	-2,8	-2,7
Nicaragua	-17,8	-8,7	-9,0	-12,1	-10,5	-10,9	-7,7	-8,2	-8,0	-8,7	-10,4
Panamá	-10,8	-0,8	-10,8	-13,2	-10,5	-9,8	-9,8	-6,5	-5,5	-4,9	-2,3
Paraguay	1,0	3,0	-0,3	0,4	-2,0	1,7	-0,4	-1,7	0,6	-0,5	0,6
Perú	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,2	-4,0	-4,4	-3,8	-3,1	-2,2
República Dominicana	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,3	-1,9	-2,4	-2,7	-4,0
Saint Kitts y Nevis	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-13,4	-12,1	-12,3	-17,2	-19,4	-17,4
San Vicente y las Granadinas	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,6	-30,9	-29,6	-26,2	-23,0	-22,0	-16,0
Santa Lucía	-28,6	-11,6	-16,3	-19,0	-13,6	-11,4	-6,8	-3,7	-6,7	-6,7	-7,4
Suriname	9,2	2,9	13,0	5,7	3,3	-3,8	-8,0	-15,7	-4,2	4,2	1,7
Trinidad y Tabago	30,5	8,5	18,9	11,4	3,2	7,3	4,6	-5,4	-8,7	-7,2	-4,0
Uruguay	-5,7	-1,2	-1,8	-2,7	-5,1	-5,0	-4,5	-3,5	-2,9	-3,1	-3,5
Venezuela	10,8	0,2	1,9	4,9	0,8	2,0	1,7	-7,8	-3,4	-0,9	0,7
<b>Comunidad de Estados</b>											
<b>Independientes<sup>3</sup></b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>
Rusia	5,8	3,8	4,1	4,8	3,3	1,5	2,8	5,2	3,0	3,5	4,5
Excluido Rusia	0,9	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,1	-0,2	-2,6	-3,7	-2,9	1,3
Armenia	-14,2	-16,5	-13,6	-10,4	-10,0	-7,3	-7,6	-2,7	-2,5	-3,0	-4,7
Azerbaiyán	35,5	23,0	28,0	26,5	20,2	16,4	13,9	-0,4	0,7	3,1	11,3
Belarús	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,4	-6,9	-3,8	-4,9	-4,8	-3,3
Georgia	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,8	-10,6	-11,7	-12,1	-12,0	-8,6
Kazajstán	4,7	-3,6	0,9	5,1	0,5	0,4	2,6	-2,4	-2,2	0,0	3,9
Moldova	-16,1	-8,2	-7,5	-10,7	-7,5	-5,1	-3,8	-4,7	-2,8	-3,4	-4,5
República Kirguisa	-14,3	0,9	-2,2	-2,9	3,7	-1,1	-17,8	-10,4	-15,0	-14,9	-9,5
Tayikistán	-7,7	-5,9	-1,1	-4,8	-2,5	-2,9	-2,8	-6,0	-5,0	-5,0	-3,5
Turkmenistán	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,2	-7,5	-10,3	-18,5	-18,0	6,7
Ucrania <sup>4</sup>	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-3,9	-0,3	-1,5	-2,1	-2,2
Uzbekistán	8,7	2,2	6,2	5,8	1,8	2,9	0,7	0,1	0,1	0,2	0,5

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
 (Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>5,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>
Bangladesh	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	0,9	0,7	-0,1	-0,7	-2,0
Bhután	-8,6	-6,3	-22,2	-29,8	-21,5	-25,4	-26,4	-28,8	-27,8	-31,5	-5,3
Brunei Darussalam	43,4	32,3	36,6	34,7	29,8	20,9	31,9	12,0	4,3	-4,1	15,1
Camboya	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,3	-12,1	-10,6	-10,2	-9,4	-8,6
China	9,1	4,7	3,9	1,8	2,5	1,5	2,6	3,0	2,4	1,6	0,8
Fiji	-15,1	-4,2	-4,5	-5,1	-1,3	-9,8	-7,5	-5,4	-7,2	-7,0	-5,7
Filipinas	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	3,8	2,9	1,8	1,4	0,2
India	-2,3	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-1,4	-2,0	-2,2
Indonesia	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,1	-2,1	-2,3	-2,3	-2,3
Islas Marshall	0,5	-14,2	-26,5	1,0	-3,4	-9,9	-4,4	-3,2	-7,6	-9,4	-11,2
Islas Salomón	-18,2	-21,9	-33,4	-8,7	1,8	-3,5	-4,3	-2,6	-4,4	-7,7	-3,3
Kiribati	-6,4	-13,3	-2,2	-13,4	-4,5	8,2	24,0	44,9	-7,2	-2,5	2,2
Malasia	16,5	15,0	10,1	10,9	5,2	3,5	4,4	3,0	1,2	1,5	1,5
Maldivas	-28,9	-10,5	-8,2	-16,5	-7,3	-4,5	-3,9	-9,5	-11,9	-14,1	-9,8
Micronesia	-16,5	-18,8	-15,0	-17,8	-12,6	-10,0	6,8	1,0	-0,1	-0,7	-2,9
Mongolia	-8,9	-6,9	-13,0	-26,5	-27,4	-25,4	-11,5	-4,8	-11,1	-19,2	-9,9
Myanmar	-4,2	-1,2	-1,1	-1,8	-4,0	-4,9	-5,6	-7,8	-8,3	-8,1	-5,7
Nepal	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,5	5,0	3,9	-0,9	-4,2
Palau	-20,0	-7,7	-6,7	-9,2	-8,7	-9,3	-11,8	-0,5	-5,3	-7,0	-4,9
Papúa Nueva Guinea	6,1	-8,4	-20,5	-24,0	-36,1	-31,5	3,0	10,1	7,5	6,1	3,2
República Democrática Popular Lao	-19,3	-22,0	-18,8	-18,4	-29,3	-28,9	-22,8	-23,1	-18,0	-17,6	-13,7
Samoa	-5,8	-4,7	-7,6	-5,1	-8,5	-0,2	-7,3	-3,7	-3,3	-3,0	-3,1
Sri Lanka	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,8	-2,7	-2,5	-1,5	-2,8	-3,3
Tailandia	0,3	7,3	2,9	2,4	-0,4	-1,2	3,8	7,8	9,6	7,7	2,2
Timor-Leste	45,5	37,9	39,3	39,4	40,2	42,4	26,2	8,3	-9,9	-11,6	-8,4
Tonga	-11,5	-20,9	-19,1	-15,1	-8,6	-6,2	-9,4	-8,0	-7,6	-11,5	-8,7
Tuvalu	7,1	6,9	-11,9	-36,5	17,2	1,2	19,3	7,6	-4,0	-5,7	-1,9
Vanuatu	-10,8	-7,9	-5,4	-8,1	-6,5	-3,3	-0,3	-11,1	-16,6	-21,1	-5,6
Vietnam	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	4,5	5,1	0,5	0,4	0,1	0,7
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,8</b>
Albania	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,1	-10,8	-12,9	-11,2	-13,3	-13,8	-10,9
Bosnia y Herzegovina	-14,1	-6,4	-6,1	-9,5	-8,7	-5,3	-7,5	-5,6	-5,1	-6,0	-5,0
Bulgaria	-22,0	-8,4	-1,7	0,3	-0,9	1,3	0,9	1,4	0,8	0,0	-1,7
Croacia	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,9	5,2	3,0	2,2	-0,7
Hungría	-7,1	-0,8	0,3	0,7	1,8	4,0	2,0	4,4	4,9	4,6	1,4
Kosovo	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-7,9	-8,7	-9,6	-9,1	-8,8
Macedonia, ex República Yugoslava de	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-3,2	-1,6	-0,8	-1,4	-1,8	-2,4	-3,0
Montenegro	-49,8	-27,9	-22,7	-17,6	-18,5	-14,5	-15,2	-9,7	-10,3	-11,8	-6,8
Polonia	-6,8	-4,1	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,2	-0,1	-1,0	-2,6
Rumania	-11,8	-4,8	-5,1	-4,9	-4,8	-1,1	-0,5	-1,1	-2,0	-2,8	-3,2
Serbia	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,8	-4,2	-3,9	-3,9
Turquía	-5,4	-1,8	-6,1	-9,6	-6,1	-7,7	-5,5	-4,5	-4,4	-5,6	-5,6

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones			
									2016	2017	2021	
<b>Oriente Medio, Norte de África,</b>												
<b>Afganistán y Pakistán</b>	<b>12,4</b>	<b>1,6</b>	<b>6,1</b>	<b>12,7</b>	<b>12,5</b>	<b>10,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,0</b>	
Afganistán	2,7	13,1	7,5	6,0	5,9	8,7	2,4	4,7	4,5	1,1	-3,9	
Arabia Saudita	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	18,2	9,8	-8,3	-6,6	-2,6	-1,2	
Argelia	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,4	-16,5	-15,1	-13,7	-6,3	
Bahrein	8,8	2,4	3,0	8,8	8,4	7,4	4,6	-3,1	-4,7	-3,8	-1,9	
Djibouti	-24,3	-9,7	0,7	-13,7	-20,3	-23,3	-25,6	-30,7	-17,2	-14,4	-18,5	
Egipto	-1,4	-3,8	-1,9	-2,5	-3,7	-2,2	-0,8	-3,7	-5,8	-5,2	-2,2	
Emiratos Árabes Unidos	7,1	3,1	4,3	12,7	19,8	19,1	10,0	3,3	1,1	3,2	2,1	
Irán	5,2	2,2	4,4	10,6	6,1	7,0	3,8	2,1	4,2	3,3	3,8	
Iraq	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,4	-0,8	-7,2	-10,8	-3,6	-0,8	
Jordania	-9,4	-5,2	-7,1	-10,3	-15,2	-10,3	-6,8	-9,0	-9,0	-8,9	-6,2	
Kuwait	40,9	26,7	31,8	42,9	45,5	39,9	33,3	5,2	3,6	8,4	9,2	
Líbano	-10,5	-11,9	-20,7	-15,1	-23,9	-26,7	-28,1	-21,0	-20,4	-20,6	-19,7	
Libia	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,5	-27,8	-42,1	-47,4	-36,9	-19,0	
Marruecos	-7,1	-5,4	-4,4	-7,6	-9,3	-7,6	-5,7	-1,9	-1,2	-1,4	-1,3	
Mauritania	-12,0	-22,2	-14,6	-10,6	-31,5	-28,6	-33,3	-27,0	-21,9	-24,9	-21,5	
Omán	8,5	-1,1	8,6	13,1	10,3	6,7	5,7	-17,5	-21,3	-17,6	-8,3	
Pakistán	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-1,5	-0,9	
Qatar	23,1	6,5	19,1	30,7	32,6	29,9	23,5	8,2	-1,8	0,0	0,3	
Siria <sup>5</sup>	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...	...	
Sudán <sup>6</sup>	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,7	-7,0	-7,8	-5,9	-4,9	-3,5	
Túnez	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,3	-8,4	-9,1	-8,8	-8,0	-6,9	-4,0	
Yemen	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,5	-6,1	-2,8	-3,7	

<sup>1</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

<sup>2</sup>Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>4</sup>A partir de 2014, los datos excluyen Crimea y Sevastopol.

<sup>5</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>6</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
<b>Economías avanzadas</b>										
Saldo en cuentas financieras	-699,1	19,3	-86,0	-191,7	-105,2	246,8	437,1	539,7	410,9	272,2
Inversión directa, neta	657,4	311,7	346,1	376,9	133,8	81,8	197,5	6,6	184,4	255,2
Inversión de cartera, neta	-1.212,9	-377,6	-738,5	-904,3	-202,0	-328,8	-143,5	162,1	152,9	-27,8
Derivados financieros, netos	323,2	-91,9	-118,1	0,7	-89,6	18,4	-50,3	-46,9	-32,6	-42,9
Otra inversión, neta	-563,9	-287,8	62,9	-41,9	-222,7	323,2	298,2	190,9	21,7	14,8
Variación de las reservas	76,5	469,7	352,8	350,7	274,0	153,2	135,3	227,4	86,4	74,3
<b>Estados Unidos</b>										
Saldo en cuentas financieras	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-440,5	-391,0	-287,4	-195,2	-377,3	-530,6
Inversión directa, neta	19,0	159,9	95,2	183,0	135,2	117,7	136,1	-30,8	81,0	79,1
Inversión de cartera, neta	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-498,3	-30,7	-119,2	-97,0	-466,0	-600,2
Derivados financieros, netos	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,3	-25,4	0,0	-22,4
Otra inversión, neta	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-89,0	-477,1	-246,3	-35,8	9,0	13,0
Variación de las reservas	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-6,3	-1,2	0,0
<b>Zona del euro</b>										
Saldo en cuentas financieras	-470,1	28,5	-69,6	-153,1	150,1	465,1	492,1	304,7	...	...
Inversión directa, neta	336,6	66,4	83,4	139,0	14,4	-77,7	79,2	120,9	...	...
Inversión de cartera, neta	-356,0	-350,3	-109,8	-454,5	-181,3	-5,1	150,6	223,4	...	...
Derivados financieros, netos	-34,9	15,1	-4,3	5,5	42,0	19,4	56,9	94,2	...	...
Otra inversión, neta	-420,5	239,1	-53,0	142,3	256,0	522,3	199,6	-145,6	...	...
Variación de las reservas	4,7	58,1	14,1	14,7	19,0	6,2	5,8	11,7	...	...
<b>Alemania</b>										
Saldo en cuentas financieras	179,9	184,4	123,7	167,7	185,8	291,3	323,9	250,0	301,4	291,7
Inversión directa, neta	67,1	43,0	60,6	10,3	33,6	28,1	105,6	62,6	23,0	23,8
Inversión de cartera, neta	-44,5	119,2	154,1	-51,4	66,8	212,8	180,6	220,3	265,7	257,1
Derivados financieros, netos	44,0	-7,5	17,6	39,8	30,9	31,9	42,1	28,7	34,6	33,5
Otra inversión, neta	110,6	17,4	-110,7	165,1	52,7	17,4	-1,0	-59,2	-21,8	-22,7
Variación de las reservas	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	-2,4	0,0	0,0
<b>Francia</b>										
Saldo en cuentas financieras	-26,9	-30,7	-34,2	-74,6	-48,0	-19,2	-10,0	-7,8	-9,2	-7,4
Inversión directa, neta	66,0	70,3	34,3	19,8	19,4	-13,9	47,9	-2,1	2,0	6,1
Inversión de cartera, neta	-37,8	-328,7	-155,0	-333,7	-50,6	-79,3	-23,8	60,1	57,5	51,9
Derivados financieros, netos	24,1	23,6	-34,8	-19,4	-18,4	-22,3	-31,5	12,0	15,3	19,3
Otra inversión, neta	-86,5	212,0	105,1	240,3	-3,6	98,2	-3,6	-85,7	-86,2	-87,1
Variación de las reservas	-12,5	-5,5	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	8,0	2,3	2,3
<b>Italia</b>										
Saldo en cuentas financieras	-45,7	-54,5	-111,2	-89,6	-13,1	16,9	66,8	36,7	42,1	37,4
Inversión directa, neta	76,2	-0,3	21,3	17,2	6,8	0,9	3,3	7,3	7,6	8,0
Inversión de cartera, neta	-110,7	-55,4	58,4	15,9	-31,3	-17,5	1,4	99,4	28,1	10,4
Derivados financieros, netos	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	3,7	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-19,0	-0,7	-198,9	-113,9	2,1	27,5	68,1	-74,3	6,4	19,0
Variación de las reservas	8,2	8,8	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,6	0,0	0,0

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
<b>España</b>										
Saldo en cuentas financieras	-149,8	-72,8	-58,9	-43,4	0,5	44,1	26,8	24,9	31,2	29,7
Inversión directa, neta	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-27,2	-19,1	12,4	26,7	26,8	27,3
Inversión de cartera, neta	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,1	-13,0	23,2	-22,8	-21,4
Derivados financieros, netos	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	1,5	-1,4	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-160,8	-20,4	0,0	-116,2	-18,2	120,2	20,7	-29,3	27,2	23,8
Variación de las reservas	0,9	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,2	5,6	0,0	0,0
<b>Japón</b>										
Saldo en cuentas financieras	181,6	168,8	247,3	158,4	53,9	-4,3	58,6	174,8	172,8	167,7
Inversión directa, neta	89,1	61,2	72,5	117,8	117,5	144,7	118,3	131,0	116,7	129,9
Inversión de cartera, neta	289,0	211,7	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,2	131,7	257,6	247,0
Derivados financieros, netos	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	34,0	17,7	-34,6	-18,7
Otra inversión, neta	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-60,1	-110,7	-176,4	-200,5
Variación de las reservas	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	5,1	9,5	10,0
<b>Reino Unido</b>										
Saldo en cuentas financieras	-72,8	-45,4	-46,8	-37,6	-83,7	-122,9	-129,5	-152,1	-158,2	-113,2
Inversión directa, neta	106,9	-61,0	-10,1	53,4	-34,9	-11,2	-193,4	-115,0	-53,0	-13,0
Inversión de cartera, neta	-454,8	-48,5	21,3	11,4	338,3	-86,8	-204,4	-405,8	26,5	52,2
Derivados financieros, netos	225,5	-45,5	-39,4	4,8	-58,6	18,1	-1,0	-48,6	-15,0	-17,9
Otra inversión, neta	52,2	100,6	-28,0	-115,1	-340,6	-50,7	257,5	385,1	-129,2	-147,5
Variación de las reservas	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	32,2	12,5	13,0
<b>Canadá</b>										
Saldo en cuentas financieras	-3,0	-41,6	-58,3	-49,4	-62,7	-54,6	-39,1	-44,2	-56,7	-50,1
Inversión directa, neta	17,7	16,9	6,3	12,5	12,8	-16,9	-2,8	25,0	-7,2	2,1
Inversión de cartera, neta	-47,6	-91,0	-109,9	-104,3	-63,8	-21,4	-17,1	-25,6	-17,8	-13,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	25,3	22,3	41,4	34,3	-13,4	-21,1	-24,4	-52,2	-31,7	-38,7
Variación de las reservas	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	8,5	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>										
Saldo en cuentas financieras	62,9	150,7	287,9	295,4	265,7	371,7	368,5	375,7	344,4	329,6
Inversión directa, neta	17,7	21,7	94,3	-6,7	-23,4	18,0	-22,4	-106,2	0,3	7,1
Inversión de cartera, neta	178,4	-106,9	-50,7	42,7	139,7	121,4	184,6	334,4	241,7	211,2
Derivados financieros, netos	-12,6	20,0	-17,9	41,0	-28,8	-28,8	-33,9	-22,0	-27,5	-30,0
Otra inversión, neta	-166,2	-114,0	-17,1	93,4	-97,7	160,8	134,0	-8,2	67,8	93,9
Variación de las reservas	44,8	332,5	279,3	125,1	275,3	101,4	106,8	176,7	64,1	48,8
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>										
Saldo en cuentas financieras	605,8	68,9	136,0	255,8	107,6	80,7	-5,4	-215,9	-30,2	-86,1
Inversión directa, neta	-467,8	-328,0	-455,8	-534,4	-481,6	-470,1	-417,2	-323,4	-246,4	-171,6
Inversión de cartera, neta	124,8	-85,1	-235,1	-142,8	-245,0	-139,4	-118,0	125,3	48,5	-65,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	229,2	-40,0	-8,1	183,1	424,6	129,1	414,8	526,9	398,3	188,4
Variación de las reservas	713,3	521,1	834,1	749,0	411,8	576,3	118,4	-544,8	-225,5	-29,8

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
<b>Por regiones</b>										
<b>África subsahariana</b>										
Saldo en cuentas financieras	-5,7	-49,3	-1,5	-6,8	-16,1	-46,4	-68,6	-64,5	-55,4	-49,3
Inversión directa, neta	-36,4	-29,2	-33,9	-30,7	-28,8	-21,8	-27,4	-28,0	-21,4	-30,4
Inversión de cartera, neta	23,8	-8,4	-0,3	-15,7	-24,7	-17,3	-13,5	-8,3	-2,1	0,4
Derivados financieros, netos	0,0	-0,2	-0,2	-1,7	-1,7	-0,8	-1,5	-0,4	-0,3	-0,3
Otra inversión, neta	-10,5	-3,3	33,6	19,9	17,8	-8,3	-17,2	-13,5	-24,5	-19,8
Variación de las reservas	17,3	-7,5	-0,4	21,7	19,7	2,5	-8,3	-13,6	-6,7	1,3
<b>América Latina y el Caribe</b>										
Saldo en cuentas financieras	-41,5	-31,7	-123,7	-125,5	-162,9	-205,9	-219,1	-209,9	-115,7	-133,7
Inversión directa, neta	-103,0	-72,9	-112,0	-147,5	-150,7	-145,0	-141,7	-134,6	-134,1	-133,6
Inversión de cartera, neta	-6,1	-25,4	-106,9	-107,2	-95,3	-107,0	-117,7	-60,3	-33,8	-46,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	24,9	11,6	4,0	16,3	24,2	38,8	-1,5	11,6	54,4	43,3
Variación de las reservas	41,5	54,5	90,5	110,5	59,6	6,4	38,2	-32,5	-1,9	3,3
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>										
Saldo en cuentas financieras	111,3	36,7	89,9	116,2	51,2	28,2	-5,4	62,3	32,7	55,2
Inversión directa, neta	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,9	3,6	19,4	4,7	-2,6	3,0
Inversión de cartera, neta	35,8	-6,1	-14,3	17,9	3,5	17,4	23,4	10,9	-0,6	-4,9
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	140,7	46,0	50,9	81,2	61,8	48,8	82,9	86,6	32,6	43,4
Variación de las reservas	-17,0	10,8	60,9	31,9	12,2	-42,0	-131,3	-39,5	4,0	14,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>										
Saldo en cuentas financieras	467,3	211,3	141,9	65,7	9,2	32,9	148,9	129,1	258,7	154,4
Inversión directa, neta	-151,4	-114,1	-224,3	-277,3	-221,7	-273,0	-203,6	-128,8	-35,1	46,6
Inversión de cartera, neta	6,0	-67,0	-93,3	-57,9	-115,5	-64,6	-124,0	82,8	57,4	-41,9
Derivados financieros, netos	...	...	0,2	-0,3	1,5	-2,0	1,0	-1,6	-0,9	-1,1
Otra inversión, neta	114,0	-67,8	-103,5	-28,8	208,5	-78,3	280,0	493,6	401,2	193,0
Variación de las reservas	497,5	463,0	563,9	432,0	137,7	450,8	195,9	-316,6	-163,5	-41,3
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>										
Saldo en cuentas financieras	-160,6	-51,3	-89,0	-107,1	-65,3	-62,1	-41,7	-0,2	-13,1	-33,9
Inversión directa, neta	-63,3	-30,7	-27,0	-40,0	-27,2	-25,3	-31,1	-24,2	-30,0	-32,0
Inversión de cartera, neta	14,4	-10,1	-45,4	-53,2	-70,2	-39,9	-19,2	26,1	-4,3	-4,2
Derivados financieros, netos	2,5	0,9	0,0	1,6	-3,0	-1,4	0,3	-1,7	-0,8	-2,5
Otra inversión, neta	-120,0	-42,4	-52,5	-30,1	7,2	-14,0	8,6	9,9	8,6	-5,3
Variación de las reservas	5,9	31,0	35,9	14,6	27,9	18,5	-0,1	-10,3	13,5	10,1
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>										
Saldo en cuentas financieras	235,0	-46,9	118,4	313,3	291,6	334,0	180,5	-132,8	-137,4	-78,8
Inversión directa, neta	-64,3	-64,0	-49,3	-22,9	-25,3	-8,6	-32,8	-12,5	-23,1	-25,2
Inversión de cartera, neta	51,0	32,0	25,0	73,3	57,3	72,1	132,9	73,9	32,0	32,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	80,1	15,8	59,4	124,6	105,0	142,1	62,0	-61,4	-74,0	-66,3
Variación de las reservas	168,3	-30,7	83,3	138,2	154,7	140,1	24,1	-132,2	-71,0	-17,7

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Exportadores de combustibles</b>										
Saldo en cuentas financieras	444,2	14,2	260,9	516,6	445,9	389,5	202,4	-103,4	-109,6	-25,6
Inversión directa, neta	-88,8	-60,7	-31,3	-31,1	-42,8	3,4	-11,8	-12,8	-20,3	-18,2
Inversión de cartera, neta	91,0	9,4	20,2	82,8	43,7	72,4	151,8	82,1	27,5	27,5
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	274,8	114,2	153,4	265,0	222,5	226,7	180,8	42,2	-20,0	-0,3
Variación de las reservas	166,1	-51,3	117,1	198,7	221,8	98,1	-113,3	-215,5	-95,1	-32,1
<b>Exportadores de otros productos</b>										
Saldo en cuentas financieras	157,2	57,2	-123,3	-260,8	-338,3	-308,7	-207,7	-112,4	79,4	-60,5
Inversión directa, neta	-377,6	-264,7	-422,3	-503,4	-438,7	-473,6	-405,4	-310,6	-226,1	-153,5
Inversión de cartera, neta	33,8	-94,7	-255,3	-225,6	-288,7	-211,8	-269,9	43,1	21,0	-92,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-46,4	-154,3	-161,2	-81,9	202,1	-97,6	234,0	484,7	418,2	188,7
Variación de las reservas	542,3	572,7	715,9	550,3	189,9	478,2	231,7	-329,4	-130,5	2,3
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Economías deudoras netas</b>										
Saldo en cuentas financieras	-304,8	-198,6	-290,5	-381,2	-437,4	-401,2	-404,1	-284,4	-213,0	-262,2
Inversión directa, neta	-279,9	-203,0	-222,2	-281,7	-273,7	-257,8	-285,9	-263,7	-283,1	-303,4
Inversión de cartera, neta	33,2	-63,6	-216,6	-185,1	-216,8	-166,6	-203,6	-40,5	-44,8	-81,3
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-140,5	-78,5	-88,4	-60,4	-61,5	-31,0	-33,3	20,2	54,4	31,6
Variación de las reservas	78,1	148,3	237,7	144,7	116,1	57,4	115,2	-2,0	63,4	96,3
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15</b>										
Saldo en cuentas financieras	-18,5	-17,0	-13,6	-21,5	-41,2	-12,8	-34,1	-20,3	-25,9	-11,9
Inversión directa, neta	-28,7	-16,5	-16,8	-15,3	-19,9	-6,9	-9,0	-10,0	-13,7	-16,2
Inversión de cartera, neta	3,5	14,2	-10,9	1,1	-0,5	8,3	-5,4	-3,3	1,3	-0,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	0,4	-0,8	3,0	5,7	-0,9	-11,3	-8,0	-15,2	-13,3	-10,8
Variación de las reservas	6,2	-13,6	11,3	-12,4	-21,6	-2,1	-10,9	8,9	0,5	15,6
<i>Partida informativa</i>										
<b>Mundo</b>										
Saldo en cuentas financieras	-93,3	88,2	50,0	64,1	2,4	327,5	431,7	323,8	380,7	186,1

Nota: Las estimaciones en este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen algunos datos compuestos de derivados financieros debido a las limitaciones de los datos. Debido a esta misma razón, tampoco se incluyen las proyecciones para la zona del euro.

<sup>1</sup>Excluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto**  
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1998-2007	2002-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio 2018-21
<b>Economías avanzadas</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,7	-0,8	0,0	0,0	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,4
Saldo en cuenta corriente	-0,7	-0,8	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,4
Ahorro	22,4	21,4	20,3	20,8	21,2	21,4	21,9	22,1	21,5	21,3	21,5
Inversión	22,8	22,2	20,4	20,8	20,8	20,7	20,9	20,9	20,6	20,7	21,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Estados Unidos</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,3	-4,7	-3,0	-3,0	-2,7	-2,2	-2,3	-2,6	-2,5	-2,7	-2,7
Saldo en cuenta corriente	-4,3	-4,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,5	-2,7	-2,7
Ahorro	18,9	17,1	15,1	15,7	17,7	18,3	19,2	19,1	17,6	17,1	17,4
Inversión	22,6	21,6	18,4	18,5	19,4	19,8	20,0	20,3	19,8	19,8	20,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	...	0,1	0,5	0,6	1,4	2,4	2,7	3,0	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	-0,4	0,0	0,4	0,4	1,3	2,2	2,5	3,2	3,4	3,1	2,8
Ahorro	23,1	22,8	21,5	22,4	22,3	22,4	22,8	23,6	23,8	23,7	24,0
Inversión	22,6	22,4	21,0	21,5	20,1	19,6	19,8	19,8	19,9	20,1	20,6
Saldo en cuenta de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,1	...	...	...
<b>Alemania</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	2,0	4,5	5,7	6,1	7,0	6,7	7,3	8,4	8,6	8,1	7,4
Saldo en cuenta corriente	2,1	4,5	5,6	6,1	7,0	6,7	7,3	8,4	8,6	8,1	7,4
Ahorro	23,2	24,1	25,2	27,2	26,3	26,2	27,0	27,7	27,9	27,5	27,1
Inversión	21,1	19,6	19,6	21,1	19,3	19,5	19,8	19,2	19,3	19,4	19,7
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Francia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	1,9	0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-0,8	-1,0	-0,1	-0,4	-0,3	0,1
Saldo en cuenta corriente	1,9	0,5	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-0,5	-0,4	0,0
Ahorro	23,9	22,9	21,1	22,2	21,4	21,4	21,4	22,2	21,9	21,8	22,1
Inversión	22,0	22,4	21,9	23,2	22,6	22,3	22,5	22,4	22,4	22,2	22,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Italia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	-1,2	-3,4	-2,9	-0,1	1,0	2,1	2,4	2,3	2,0	1,3
Saldo en cuenta corriente	-0,2	-1,3	-3,4	-3,0	-0,4	0,9	1,9	2,2	2,2	1,9	1,2
Ahorro	20,8	20,0	17,1	17,5	17,5	17,9	18,2	19,0	18,8	18,6	18,6
Inversión	21,0	21,3	20,5	20,5	17,9	17,0	16,3	16,8	16,6	16,7	17,4
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>España</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,5	-5,9	-3,5	-2,8	0,3	2,2	1,4	1,9	2,5	2,3	2,3
Saldo en cuenta corriente	-5,3	-6,6	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	1,7	1,8
Ahorro	22,5	22,2	19,6	18,7	20,0	20,7	20,8	22,0	22,9	22,9	23,3
Inversión	27,8	28,8	23,5	21,9	20,2	19,1	19,8	20,7	21,0	21,2	21,5
Saldo en cuenta de capital	0,8	0,7	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
<b>Japón</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,1	3,4	3,9	2,2	1,0	0,8	0,8	3,2	3,7	3,3	3,2
Saldo en cuenta corriente	3,3	3,5	4,0	2,2	1,0	0,9	0,8	3,3	3,7	3,3	3,3
Ahorro	26,8	25,8	23,8	22,4	21,9	22,2	22,6	25,3	25,3	25,0	25,1
Inversión	23,6	22,3	19,8	20,2	20,9	21,2	21,8	22,0	21,5	21,6	21,8
Saldo en cuenta de capital	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Reino Unido</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,8	-2,2	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-5,4	-6,0	-4,3	-3,8
Saldo en cuenta corriente	-1,8	-2,2	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-5,4	-5,9	-4,3	-3,8
Ahorro	16,4	15,2	13,2	14,1	12,4	12,0	12,7	11,9	11,4	12,6	13,5
Inversión	18,2	17,4	16,0	15,8	16,0	16,4	17,3	17,2	17,3	16,9	17,3
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0

**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1998–2007	2002–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio 2018–21
<b>Canadá</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	1,2	0,8	-3,6	-2,5	-3,6	-3,2	-2,3	-3,2	-3,7	-3,1	-2,7
Saldo en cuenta corriente	1,2	0,8	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,2	-3,7	-3,1	-2,7
Ahorro	22,7	23,1	19,9	21,4	21,3	21,5	22,0	20,4	19,4	19,8	20,4
Inversión	21,4	22,3	23,5	24,2	24,9	24,6	24,3	23,6	23,1	22,9	23,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,8	4,0	5,0	4,2	4,2	5,2	5,2	5,8	5,4	4,9	4,4
Saldo en cuenta corriente	3,9	4,1	5,0	4,1	4,2	5,2	5,3	5,9	5,6	5,1	4,5
Ahorro	29,7	29,9	31,0	30,7	30,4	30,5	30,7	30,9	30,4	30,1	29,7
Inversión	25,7	25,6	25,6	26,3	26,1	25,2	25,3	24,6	24,6	24,9	25,0
Saldo en cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	2,0	2,9	1,5	1,5	1,3	0,7	0,7	0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Saldo en cuenta corriente	1,9	2,9	1,2	1,4	1,3	0,6	0,6	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6
Ahorro	27,4	30,3	32,4	33,2	33,1	32,4	32,7	32,5	31,7	31,5	31,6
Inversión	25,6	27,6	31,2	31,8	31,9	31,9	32,2	32,5	31,8	31,9	32,1
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Por regiones</b>											
<b>África subsahariana</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	1,4	2,2	1,0	0,0	-1,0	-1,7	-3,3	-5,5	-4,1	-3,5	-4,0
Saldo en cuenta corriente	0,2	0,8	-0,7	-0,5	-1,5	-2,1	-3,7	-5,9	-4,5	-3,9	-4,4
Ahorro	18,9	20,3	20,0	19,7	19,2	18,7	17,8	14,9	15,4	16,1	16,9
Inversión	18,5	19,4	20,4	20,1	20,6	20,9	21,5	20,6	19,9	20,0	21,3
Saldo en cuenta de capital	1,2	1,4	1,7	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,7	0,3	-1,7	-1,9	-2,3	-2,7	-3,1	-3,5	-2,2	-2,3	-2,4
Saldo en cuenta corriente	-0,8	0,2	-1,9	-2,0	-2,3	-2,8	-3,2	-3,6	-2,3	-2,3	-2,4
Ahorro	19,2	20,8	20,3	20,4	19,9	19,2	18,1	18,9	18,6	18,6	19,3
Inversión	20,1	20,7	21,7	22,2	22,3	22,3	21,9	22,2	20,7	21,0	21,7
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Préstamo/endeudamiento neto	6,2	5,1	3,7	4,1	2,2	0,6	0,5	3,0	1,3	1,9	3,1
Saldo en cuenta corriente	6,5	5,7	3,3	4,1	2,4	0,6	2,1	3,0	1,3	1,9	3,1
Ahorro	26,5	27,1	24,9	27,6	25,8	22,4	23,9	24,1	24,4	25,0	26,4
Inversión	20,3	21,4	21,5	23,5	23,4	21,7	21,7	20,8	22,6	22,7	23,4
Saldo en cuenta de capital	-0,4	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,2	4,1	2,5	0,9	1,0	0,8	1,8	2,1	1,6	0,9	0,4
Saldo en cuenta corriente	3,1	4,0	2,4	0,8	1,0	0,7	1,8	2,1	1,6	0,8	0,3
Ahorro	35,8	40,1	44,4	43,8	43,6	43,1	43,7	42,8	41,3	40,3	39,0
Inversión	33,1	36,4	42,0	42,9	42,6	42,3	41,9	40,7	39,7	39,4	38,6
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,1	-5,0	-4,4	-5,6	-3,6	-2,7	-1,8	-0,5	-0,8	-1,8	-2,5
Saldo en cuenta corriente	-4,4	-5,3	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2,0	-3,0	-3,5
Ahorro	18,0	17,1	16,0	17,0	16,8	17,0	18,0	18,6	17,7	17,4	17,1
Inversión	21,8	22,0	21,0	23,2	21,1	20,6	20,8	20,2	19,6	20,3	20,5
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,4	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2	1,0
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	7,1	9,1	6,0	12,8	12,0	10,0	5,6	-3,4	-3,9	-2,0	-1,1
Saldo en cuenta corriente	7,4	9,4	6,1	12,7	12,5	10,1	5,1	-4,0	-4,6	-2,6	-1,6
Ahorro	32,1	35,2	33,8	38,4	37,6	35,4	32,1	23,7	21,8	24,0	25,6
Inversión	24,9	26,4	29,0	25,6	25,4	24,8	25,5	26,5	25,1	25,4	25,8
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)**  
 (Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	1998–2007	2002–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio 2018–21
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Exportadores de combustibles</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	7,9	9,1	6,1	9,9	8,7	6,8	3,8	-1,6	-1,8	-0,2	1,0
Saldo en cuenta corriente	8,2	9,6	6,0	9,9	9,0	6,9	4,2	-1,9	-2,2	-0,6	0,6
Ahorro	30,9	32,7	30,6	34,2	32,9	30,0	28,4	24,8	23,4	24,8	26,4
Inversión	23,1	23,6	24,7	24,1	24,1	23,2	24,0	25,5	24,4	24,4	24,8
Saldo en cuenta de capital	0,0	-0,1	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Exportadores de otros productos</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,4	1,1	0,1	-1,0	-0,9	-1,0	-0,2	0,4	0,3	-0,3	-0,7
Saldo en cuenta corriente	0,2	0,9	-0,1	-1,2	-1,1	-1,2	-0,3	0,2	0,1	-0,4	-0,8
Ahorro	26,4	29,6	32,9	32,9	33,1	33,1	33,9	34,2	33,4	32,9	32,6
Inversión	26,4	28,8	33,0	34,0	34,1	34,2	34,2	33,9	33,3	33,3	33,4
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Economías deudoras netas</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,0	-1,0	-1,9	-2,7	-2,9	-2,6	-2,4	-2,2	-1,8	-2,1	-2,2
Saldo en cuenta corriente	-1,3	-1,3	-2,4	-2,9	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0	-2,3	-2,4
Ahorro	20,8	22,2	22,8	23,0	22,4	21,9	21,8	21,7	21,9	22,2	23,1
Inversión	22,3	23,7	25,1	25,7	25,4	24,7	24,4	24,2	23,9	24,4	25,5
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,3	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,1	-0,6	-2,3	-3,6	-5,2	-5,2	-3,0	-4,2	-5,0	-4,3	-3,3
Saldo en cuenta corriente	-0,3	-0,9	-2,7	-3,9	-5,6	-5,3	-3,2	-4,4	-5,1	-4,5	-3,4
Ahorro	20,8	21,7	18,9	16,6	14,6	13,4	13,9	12,7	11,9	13,0	14,5
Inversión	21,2	22,6	21,6	20,4	20,1	18,6	17,1	17,1	16,9	17,4	17,9
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Partida informativa</b>											
<b>Mundo</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	0,2	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,1
Saldo en cuenta corriente	-0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	0,0
Ahorro	23,5	23,8	24,4	25,3	25,7	25,7	26,2	26,2	25,4	25,4	25,8
Inversión	23,5	23,6	24,1	24,8	25,0	25,0	25,3	25,4	25,0	25,1	25,7
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores del informe WEO, donde los datos compuestos sobre los países se ponderaban por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión internos brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de las cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de la balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro ( $A$ ) menos Inversión ( $I$ ) es igual al saldo en cuenta corriente ( $SCCo$ ) ( $A - I = SCCo$ ). Asimismo, préstamo/endeudamiento neto ( $PNE$ ) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital ( $SCCa$ ) ( $PNE = SCCo + SCCa$ ). En la práctica, estas identidades no son exactas; los desequilibrios surgen de los errores en las fuentes y compilaciones de datos así como de las asimetrías de los datos compuestos de grupos de países causadas por la disponibilidad de datos.

<sup>1</sup>Excluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios		2014	2015	Proyecciones			
	1998–2007	2008–17			2016	2017	Promedios	
							2014–17	2018–21
<b>PIB real mundial</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>
Economías avanzadas	2,8	1,1	1,9	2,1	1,6	1,8	1,8	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,8	5,0	4,6	4,0	4,2	4,6	4,3	5,0
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,2	1,2	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>6,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	6,2	2,1	3,8	4,2	2,4	3,9	3,6	4,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,9	4,5	4,5	-0,6	2,3	4,1	2,5	4,7
Exportaciones								
Economías avanzadas	5,8	2,5	3,8	3,6	1,8	3,5	3,2	3,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	3,7	3,5	1,3	2,9	3,6	2,8	4,5
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,2	0,1	0,3	1,8	0,9	0,1	0,8	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,7	-0,1	-0,5	-4,1	-1,0	-0,1	-1,4	-0,2
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	1,5	0,4	-1,0	-2,9	-2,1	1,4	-1,2	1,0
Petróleo	14,0	-3,3	-7,5	-47,2	-15,4	17,9	-16,5	3,3
Productos primarios no combustibles	3,9	-0,7	-4,0	-17,5	-2,7	0,9	-6,1	-0,1
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	2,0	1,5	1,4	0,3	0,8	1,7	1,0	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,9	5,6	4,7	4,7	4,5	4,4	4,6	4,1
<b>Tasas de interés</b>								
LIBOR real a seis meses <sup>2</sup>	1,8	-0,6	-1,5	-0,6	-0,4	-0,8	-0,8	0,8
Tasas de interés real mundial a largo plazo <sup>3</sup>	2,4	0,8	0,5	1,3	0,3	-0,5	0,4	0,2
<b>Saldo en cuenta corrientes</b>								
Economías avanzadas	-0,7	0,1	0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,9	0,9	0,6	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6
<b>Deuda externa total</b>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	33,4	27,1	28,4	28,4	28,4	27,6	28,2	26,2
<b>Servicio de la deuda</b>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,3	9,6	11,2	12,1	10,5	9,4	10,8	8,9

<sup>1</sup>Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

<sup>3</sup>Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo a 10 años) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.



# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

## TEMAS SELECCIONADOS

### Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sistemas financieros y ciclos económicos	Septiembre de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desbordamientos y ciclos de la economía mundial	Abril de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desigualdad	Octubre de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La vivienda y el ciclo económico	Abril de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones	Octubre de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crisis y recuperación	Abril de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sustentar la recuperación	Octubre de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reequilibrar el crecimiento	Abril de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recuperación, riesgo y reequilibrio	Octubre de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las tensiones de una recuperación a dos velocidades: Desempleo, materias primas y flujos de capital	Abril de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos	Septiembre de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reanudación del crecimiento, peligros persistentes	Abril de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento	Octubre de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Esperanzas, realidades, riesgos	Abril de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Transiciones y tensiones	Octubre de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La recuperación se afianza, pero sigue siendo despareja	Abril de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Secuelas, nubarrones, incertidumbres	Octubre de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento dispar; factores a corto y largo plazo	Abril de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Ajustándose a precios más bajos para las materias primas	Octubre de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo	Abril de 2016

### I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Abril de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Abril de 2009, apéndice 1.2
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3
Escenarios con aranceles	Octubre de 2016, recuadro de escenario
Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo	Octubre de 2016, recuadro 1.1

## II. Estudios históricos

Perspectiva histórica sobre el crecimiento y la cuenta corriente	Octubre de 2008, recuadro 6.3
Perspectiva histórica de las crisis financieras internacionales	Octubre de 2009, recuadro 4.1
Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
¿Qué efecto tienen las recesiones?	Octubre de 2015, recuadro 1.1

## III. Crecimiento económico: Fuentes y perfil

El despertar de Asia: Estructuras de desarrollo y crecimiento económico	Septiembre de 2006, capítulo 3
El crecimiento del producto potencial y la productividad en Japón	Septiembre de 2006, recuadro 3.1
La evolución y el impacto de la calidad de la gestión empresarial en Asia	Septiembre de 2006, recuadro 3.2
¿Es posible desacoplar el tren? Desbordamientos y ciclos en la economía mundial	Abril de 2007, capítulo 4
Desbordamientos y sincronización de los ciclos económicos internacionales: Una perspectiva más amplia	Abril de 2007, recuadro 4.3
El debate sobre el descuento	Octubre de 2007, recuadro 1.7
Los impuestos o la cantidad en un marco de incertidumbre (Weitzman, 1974)	Octubre de 2007, recuadro 1.8
Resultados obtenidos mediante el comercio de emisiones de la Unión Europea	Octubre de 2007, recuadro 1.9
El cambio climático: Impacto económico y medidas de política	Octubre de 2007, apéndice 1.2
¿Qué riesgos plantean los mercados de la vivienda para el crecimiento mundial?	Octubre de 2007, recuadro 2.1
La dinámica cambiante del ciclo económico mundial	Octubre de 2007, capítulo 5
Las principales economías y las fluctuaciones en el crecimiento mundial	Octubre de 2007, recuadro 5.1
La mejora de los resultados macroeconómicos: ¿Buena suerte o buenas políticas?	Octubre de 2007, recuadro 5.2
Precios de la vivienda: Correcciones y consecuencias	Octubre de 2008, recuadro 1.2.
Los ciclos económicos mundiales	Abril de 2009, recuadro 1.1
¿Se parece la actual crisis a la Gran Depresión?	Abril de 2009, recuadro 3.1
¿Es el crédito un factor vital para la recuperación? Datos sectoriales	Abril de 2009, recuadro 3.2
De la recesión a la recuperación: ¿Cuándo y a qué ritmo?	Abril de 2009, capítulo 3
¿Cuáles han sido los daños? Dinámica del producto a mediano plazo después de una crisis financiera	Octubre de 2009, capítulo 4
¿Será una recuperación con desempleo?	Octubre de 2009, recuadro 1.3
La dinámica del desempleo durante recesiones y recuperaciones: La ley de Okun como punto de partida	Abril de 2010, capítulo 3
Un crecimiento lento en las economías avanzadas ¿implica necesariamente un crecimiento lento en las economías emergentes?	Octubre de 2010, recuadro 1.1
La recuperación mundial: ¿en qué punto estamos?	Abril de 2012, recuadro 1.2
¿Cómo afecta la incertidumbre al desempeño económico?	Octubre de 2012, recuadro 1.3
¿Perdurará la resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo?	Octubre de 2012, capítulo 4
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Efectos derivados de la incertidumbre en torno a las políticas de Estados Unidos y Europa	Abril de 2013, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Podrán dar el salto decisivo los países de bajo ingreso dinámicos de hoy?	Abril de 2013, capítulo 4
¿Qué factores explican las desaceleraciones en el grupo BRICS?	Octubre de 2013, recuadro 1.2

¿Bailando juntos? Efectos de contagio, shocks comunes y el papel de los vínculos financieros y comerciales	Octubre de 2013, capítulo 3
Sincronicidad del producto en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán y el Cáucaso y Asia central	Octubre de 2013, recuadro 3.1
Efectos de contagio de las variaciones de la política monetaria estadounidense	Octubre de 2013, recuadro 3.2
Ahorro y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 3.1
Condiciones externas y crecimiento de los mercados emergentes antes, durante y después de la crisis financiera mundial	Abril de 2014, capítulo 4
Impacto de las condiciones externas en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 4.1
Causas de las revisiones de los pronósticos de crecimiento del FMI desde 2011	Octubre de 2014, recuadro 1.2
Los factores determinantes subyacentes de los rendimientos en Estados Unidos son importantes para los efectos de contagio	Octubre de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
¿Hacia dónde nos encaminamos? Perspectivas en torno al producto potencial	Abril 2015, capítulo 3
Mantener el rumbo en aguas turbulentas: Estimación del producto sostenible	Abril 2015, recuadro 3.1
Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso: La incidencia de factores externos	Abril de 2016, recuadro 1.2
¿Es momento de adoptar medidas con incidencia en la oferta? Efectos macroeconómicos de las reformas de los mercados laboral y de productos en las economías avanzadas	Abril de 2016, capítulo 3
<b>IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas</b>	
¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1
La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1
¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	Octubre de 2007, recuadro 1.1
Estrangulamientos de la producción en las refinerías	Octubre de 2007, recuadro 1.5
El mejor uso posible de los biocombustibles	Octubre de 2007, recuadro 1.6
Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos	Abril de 2008, apéndice 1.2
La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos	Abril de 2008, recuadro 1.4
¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?	Abril de 2008, recuadro 1.5
Precios de referencia del petróleo	Abril de 2008, recuadro 1.6
La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo	Abril de 2008, capítulo 5
El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva	Abril de 2008, recuadro 5.2
¿Ha vuelto la inflación? Precios de las materias primas e inflación	Octubre de 2008, capítulo 3
¿Influye la inversión financiera en el comportamiento de los precios de las materias primas?	Octubre de 2008, recuadro 3.1

Medidas fiscales adoptadas ante los recientes aumentos de precios de las materias primas: Una evaluación	Octubre de 2008, recuadro 3.2
Los regímenes de política monetaria y los precios de las materias primas	Octubre de 2008, recuadro 3.3
Evaluación del riesgo de deflación en las economías del G-3	Abril de 2009, recuadro 1.3
¿Volverán a subir los precios de las materias primas cuando se recupere la economía mundial?	Abril de 2009, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas	Abril de 2009, apéndice 1.1
Situación y perspectivas de los mercados de materias primas	Octubre de 2009, apéndice 1.1
¿Qué nos dicen los mercados de opciones sobre las perspectivas de precios de las materias primas?	Octubre de 2009, recuadro 1.6
¿A qué se debe el aumento de la volatilidad de los precios de los alimentos?	Octubre de 2009, recuadro 1.7
¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?	Abril de 2010, recuadro 1.2
Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado	Abril de 2010, recuadro 1.3
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Octubre de 2010, apéndice 1.1
Sombrias perspectivas para el sector inmobiliario	Octubre de 2010, recuadro 1.2
¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?	Octubre de 2010, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Abril de 2011, apéndice 1.2
Escasez de petróleo, crecimiento y desequilibrios mundiales	Abril de 2011, capítulo 3
Las limitaciones del ciclo de vida a la producción mundial de petróleo	Abril de 2011, recuadro 3.1
Gas natural no convencional: ¿Un recurso revolucionario?	Abril de 2011, recuadro 3.2
Efectos a corto plazo de los shocks petroleros en la actividad económica	Abril de 2011, recuadro 3.3
Filtrado de baja frecuencia para la extracción de tendencias de ciclos económicos	Abril de 2011, apéndice 3.1
Los modelos empíricos de la energía y del petróleo	Abril de 2011, apéndice 3.2
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Septiembre de 2011, apéndice 1.1
Inversión financiera, especulación y precios de las materias primas	Septiembre de 2011, recuadro 1.4
Una meta pragmática: Las fluctuaciones de precios de las materias primas y la política monetaria	Septiembre de 2011, capítulo 3
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2012, capítulo 1 sección especial
Las fluctuaciones de precios de las materias primas y los países exportadores de materias primas	Abril de 2012, capítulo 4
Efectos macroeconómicos de los shocks de precios de las materias primas en los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.1
La volatilidad de precios de las materias primas y el reto para el desarrollo de los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.2
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2012, capítulo 1, sección especial
Energía no convencional en Estados Unidos	Octubre de 2012, recuadro 1.4
Escasez de oferta de alimentos: ¿Quién es más vulnerable?	Octubre de 2012, recuadro 1.5
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	Abril de 2013, capítulo 3
¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	Abril de 2013, recuadro 3.1

Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2013, capítulo 1, sección especial
Auge de la energía y la cuenta corriente: Comparación entre países	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.1
Factores determinantes del precio del petróleo y reducción del diferencial WTI-Brent	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.2
Anclaje de las expectativas inflacionarias cuando la inflación es inferior al objetivo	Abril de 2014, recuadro 1.3
Precios de las materias primas y pronósticos	Abril de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural en la economía mundial	Octubre de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la inversión en una era de precios bajos del petróleo	Abril de 2015, capítulo 1, sección especial
Colapso de los precios del petróleo: ¿Oferta o demanda?	Abril de 2015, recuadro 1.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial
Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur	Octubre de 2015, capítulo 1, recuadro de la sección especial 1.SE.1
¿Hacia dónde se dirigen los países exportadores de materias primas? El crecimiento del producto tras el auge de las materias primas	Octubre de 2015, capítulo 2
Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa	Octubre de 2015, recuadro 2.1
¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los periodos de auge de dichos bienes?	Octubre de 2015, recuadro 2.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles	Abril de 2016, capítulo 1, sección especial
Desinflación mundial en una era de política monetaria restringida	Octubre de 2016, capítulo 3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial	Octubre de 2016, capítulo 1, sección especial
¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos?	Octubre de 2016, recuadro 3.3

## V. Política fiscal

El mejoramiento del desempeño fiscal de los mercados emergentes, ¿es cíclico o estructural?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
¿En qué casos funciona el estímulo fiscal?	Abril de 2008, recuadro 2.1
La política fiscal como herramienta anticíclica	Octubre de 2008, capítulo 5
Diferencias en la magnitud de los estabilizadores automáticos y relación con la política fiscal discrecional	Octubre de 2008, recuadro 5.1
¿Por qué es tan difícil determinar los efectos del estímulo fiscal?	Octubre de 2008, recuadro 5.2
La puntualidad, provisionalidad y focalización de los recortes de impuestos en Estados Unidos	Octubre de 2008, recuadro 5.3
¿Serán dolorosos los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal?	Octubre de 2010, capítulo 3
¿Gemelos separados al nacer? El balance presupuestario y la balanza comercial	Septiembre de 2011, capítulo 4
¿Estamos subestimando los multiplicadores fiscales a corto plazo?	Octubre de 2012, recuadro 1.1
Efectos de los elevados niveles de deuda pública en las economías avanzadas	Octubre de 2012, recuadro 1.2

Lo bueno, lo malo y lo feo: Cien años de lucha contra el sobreendeudamiento público	Octubre de 2012, capítulo 3
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Sobreendeudamiento público y desempeño del sector privado	Abril de 2013, recuadro 1.2
¿Es un buen momento para darle impulso a la infraestructura? Los efectos macroeconómicos de la inversión pública	Octubre de 2014, capítulo 3
Mejorar la eficiencia de la inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.2
Efectos macroeconómicos de aumentar la inversión pública en las economías en desarrollo	Octubre de 2014, recuadro 3.4
Instituciones fiscales, reglas e inversión pública	Octubre de 2014, recuadro 3.5
Los auges de las materias primas y la inversión pública	Octubre de 2015, recuadro 2.2

## VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos

¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?	Septiembre de 2006, capítulo 4
Endeudamiento financiero y deuda-deflación	Septiembre de 2006, recuadro 4.1
Vínculos financieros y desbordamientos	Abril de 2007, recuadro 4.1
Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes	Abril de 2007, recuadro 4.2
Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores	Octubre de 2007, recuadro 1.2
¿Qué es la liquidez mundial?	Octubre de 2007, recuadro 1.4
Evolución del ciclo de la vivienda e implicaciones para la política monetaria	Abril de 2008, capítulo 3
Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda	Abril de 2008, recuadro 3.1
¿Hay una contracción crediticia?	Abril de 2008, recuadro 1.1
Tensiones financieras y desaceleraciones económicas	Octubre de 2008, capítulo 4
Políticas adecuadas para resolver las tensiones en el sistema financiero y restablecer una intermediación financiera eficaz	Octubre de 2008, recuadro 4.1
El último brote de tensiones financieras: ¿Cómo cambia las perspectivas de la economía mundial?	Octubre de 2008, recuadro 1.1
¿Cuán vulnerables son las empresas no financieras?	Abril de 2009, recuadro 1.2
El problema de la disminución del patrimonio de los hogares	Abril de 2009, recuadro 2.1
Impacto de la presencia de bancos extranjeros en las crisis nacionales	Abril de 2009, recuadro 4.1
Un índice de tensiones financieras para las economías emergentes	Abril de 2009, apéndice 4.1
Las tensiones financieras en las economías emergentes: Análisis econométrico	Abril de 2009, apéndice 4.2
¿Cómo empeoran la situación las vinculaciones?	Abril de 2009, capítulo 4
Fluctuaciones de precios de los activos: Lecciones para la política monetaria	Octubre de 2009, capítulo 3
Los mercados financieros de las economías emergentes, ¿resistieron mejor que en crisis anteriores?	Octubre de 2009, recuadro 1.2
Los riesgos provenientes del mercado inmobiliario	Octubre de 2009, recuadro 1.4
Índices de condiciones financieras	Abril de 2011, apéndice 1.1
El colapso de los precios de la vivienda en las economías avanzadas: Repercusiones para los mercados financieros mundiales	Abril de 2011, recuadro 1.1
Repercusiones internacionales y formulación de la política macroeconómica	Abril de 2011, recuadro 1.3
Ciclos de auge y colapso crediticio: Sus causas y sus implicaciones para la política económica	Septiembre de 2011, recuadro 1.2

Las caídas de precios de las acciones, ¿vaticinan una recesión?	Septiembre de 2011, recuadro 1.3
Efectos transfronterizos del despalancamiento de los bancos de la zona del euro	Abril de 2012, capítulo 2, sección especial
La transmisión financiera de las tensiones en la economía mundial	Octubre de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Planes de ajuste: ¿Qué cabe esperar de una contracción de la política monetaria de Estados Unidos?	Octubre de 2013, recuadro 1.1
Oferta de crédito y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 1.1
¿Deberían preocuparse las economías avanzadas por los shocks del crecimiento de las economías de mercados emergentes?	Abril de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
Panorama de las tasas de interés reales mundiales	Abril de 2014, capítulo 3
Actualización de los mercados mundiales de la vivienda	Octubre de 2014, recuadro 1.1
La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, recuadro 2.2
Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria	Octubre de 2016, recuadro 3.5

## VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

La globalización de la mano de obra	Abril de 2007, capítulo 5
Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?	Abril de 2007, recuadro 5.1
Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y desempleo	Octubre de 2007, recuadro 2.2
Globalización y desigualdad	Octubre de 2007, capítulo 4
La dualidad entre los contratos temporales y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política	Abril de 2010, recuadro 3.1
Programas de reducción del tiempo de trabajo	Abril de 2010, recuadro 3.2
¿Una recuperación lenta y sin destino? Panorama sectorial de los mercados laborales de las economías avanzadas	Septiembre de 2011, recuadro 1.1
Participación de la fuerza laboral en Europa y en Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión	Abril de 2012, recuadro 1.1
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable	Abril de 2016, recuadro 3.2

## VIII. Regímenes cambiarios

Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3
La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2

Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1
Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4
Los tipos de cambio y el comercio: ¿Están desvinculados?	Octubre de 2015, capítulo 3
La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.1
Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.2

## IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	Octubre de 2007, recuadro 1.3
Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	Octubre de 2007, recuadro 2.3
Gestión de las grandes entradas de capital	Octubre de 2007, capítulo 3
¿Pueden dar resultado los controles de capital?	Octubre de 2007, recuadro 3.1
Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance	Abril de 2008, recuadro 1.3
¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos	Abril de 2008, recuadro 5.1
Divergencias de los saldos en cuenta corriente en las economías emergentes	Octubre de 2008, capítulo 6
Factores determinantes de la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo	Octubre de 2008, recuadro 6.1
Fondos soberanos de inversión: Implicaciones para los mercados financieros mundiales	Octubre de 2008, recuadro 6.2
Los desequilibrios mundiales y la crisis financiera	Abril de 2009, recuadro 1.4
El comercio mundial y su financiamiento: Nuevos datos de encuestas bancarias	Octubre de 2009, recuadro 1.1
De déficit a superávit: Cambios recientes en las cuentas corrientes mundiales	Octubre de 2009, recuadro 1.5
Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos	Abril de 2010, capítulo 4
Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.1
América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.2
¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	Octubre de 2010, capítulo 4
Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1
Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
Reequilibrio externo en la zona del euro	Octubre de 2013, recuadro 1.3
El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales	Octubre de 2013, capítulo 4
Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales	Octubre de 2013, recuadro 4.1

¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4
Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2
El papel de los factores cíclicos y estructurales en la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2015, recuadro 1.2
Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	Octubre de 2015, recuadro 1.2
Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	Octubre de 2015, recuadro 1.3
Análisis de la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2016, recuadro 1.1
Análisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, capítulo 2
Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2016, recuadro 2.1
Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y la inversión extranjera directa	Abril de 2016, recuadro 3.3
Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?	Octubre de 2016, capítulo 2

## X. Temas regionales

La Unión Económica y Monetaria: 10 años después	Octubre de 2008, recuadro 2.1
Factores de vulnerabilidad en las economías emergentes	Abril de 2009, recuadro 2.2
Vinculaciones Este-Oeste y efectos de contagio en Europa	Abril de 2012, recuadro 2.1
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3

## XI. Análisis de temas específicos de países

¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6
¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	Octubre de 2007, recuadro 4.2
Japón después del Acuerdo del Plaza	Abril de 2010, recuadro 4.1
La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	Abril de 2010, recuadro 4.2
¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2
La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?	Octubre de 2013, recuadro 1.4
¿Está reorientando China el gasto en materias primas?	Abril de 2014, recuadro 1.2
La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	Octubre de 2014, recuadro 3.1
Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?	Octubre de 2015, recuadro 3.3
La experiencia deflacionaria de Japón	Octubre de 2016, recuadro 3.2

## XII. Temas destacados

El cambio climático y la economía mundial	Abril de 2008, capítulo 4
Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	Abril de 2008, recuadro 4.1
Asia Meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	Abril de 2008, recuadro 4.2
Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	Abril de 2008, recuadro 4.3
Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	Abril de 2008, recuadro 4.4
Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	Abril de 2008, recuadro 4.5
Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	Abril de 2008, recuadro 4.6
Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	Octubre de 2015, recuadro 2.3
Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales	Abril de 2016, recuadro 3.1
¿Pueden los grandes episodios de reformas cambiar el rumbo de las cosas? Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético	Abril de 2016, recuadro 3.4
La fiebre mundial por la tierra	Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1

## DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, OCTUBRE DE 2016

*La Presidenta del Directorio realizó el siguiente resumen al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el informe Perspectivas de la economía mundial, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y el informe Monitor Fiscal el 23 de septiembre de 2016.*

Los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo, en términos generales, con la evaluación de las perspectivas y los riesgos de la economía mundial. Observaron que el crecimiento mundial probablemente seguirá siendo moderado este año, el comercio mundial está creciendo a menor ritmo y la inflación se mantiene baja en muchas economías avanzadas. Por el lado positivo, los precios de las materias primas se han afianzado, y la volatilidad del mercado financiero observada después del voto del Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea ha sido en general moderada. Los directores señalaron que, si bien se prevé que el crecimiento mundial repunte ligeramente el próximo año, los riesgos a la baja y la incertidumbre son elevados. No puede descartarse que se produzca otro retroceso. Los directores instaron a las autoridades económicas a utilizar todas las herramientas de política económica —de forma individual o colectiva— y reforzar la cooperación mundial, a fin de evitar nuevos resultados decepcionantes en materia de crecimiento, afianzar los cimientos de la recuperación, reactivar el comercio mundial y asegurar que los beneficios de la globalización se distribuyan de manera más amplia.

Los directores señalaron que, según las proyecciones, el crecimiento en las economías avanzadas se debilitará este año y repuntará ligeramente el próximo año. No obstante, las perspectivas generales siguen viéndose afectadas negativamente por los problemas de la crisis que todavía persisten, el nivel persistentemente bajo de la inflación, la débil demanda y los desequilibrios externos que siguen siendo cuantiosos en algunos países, el bajo crecimiento de la productividad de la mano de obra y el envejecimiento de la población. Al mismo tiempo, es difícil determinar todas las consecuencias macroeconómicas que tendrá el voto del Reino Unido. En los países de mercados emergentes y en desarrollo, se prevé que el crecimiento se afiance gradualmente, gracias a la mejora de las condiciones del financiamiento externo, el aumento de los precios de las materias primas y la estabilización gradual de las principales economías que se encuentran en recesión. Muchos países continúan realizando progresos en el fortalecimiento de

sus marcos de política y su resiliencia frente a los shocks, y la actitud de los mercados ha mejorado recientemente. A pesar de esta evolución favorable, las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen estando expuestas a los efectos de contagio generados por el crecimiento atenuado en las economías avanzadas, la evolución en China durante su transición hacia un crecimiento más sostenible, y la volatilidad de los flujos de capitales y los tipos de cambio, mientras persisten desafíos internos que deben abordarse. A nivel mundial, aumenta la preocupación por el descontento político, la desigualdad del ingreso y las políticas populistas, que amenazan con descarrilar la globalización.

Los directores observaron que, si bien los mercados financieros han mostrado resiliencia frente a varios shocks en los últimos seis meses, los riesgos a mediano plazo están aumentando. En las economías avanzadas donde el débil crecimiento hace necesario el mantenimiento de una política monetaria acomodaticia, un período prolongado de bajo crecimiento y bajas tasas de interés podría complicar aún más los desafíos estructurales de rentabilidad que enfrentan los bancos y poner en riesgo la solvencia de muchas compañías de seguros de vida y fondos de pensiones. Estos riesgos y desafíos podrían, a su vez, debilitar aún más la actividad económica y la estabilidad financiera a nivel más general. En muchas economías de mercados emergentes, el alto nivel de apalancamiento de las empresas y la creciente complejidad de los productos financieros siguen generando dificultades.

En este contexto, los directores hicieron hincapié en la necesidad urgente de formular estrategias integrales, claramente articuladas —que combinen políticas estructurales, macroeconómicas y financieras— para elevar el producto efectivo y potencial, controlar las vulnerabilidades y afianzar la resiliencia. Reconocieron que la combinación de políticas más adecuada varía según el contexto del país y las prioridades específicas. Los directores también recalcaron que es esencial intensificar la cooperación multilateral con el fin de respaldar el crecimiento mundial y mejorar los niveles de vida. Concretamente, se precisan

esfuerzos coordinados para promover un crecimiento sólido, sostenible, equilibrado e inclusivo; facilitar el comercio y los flujos de inversión transfronterizos; implementar marcos de resolución bancaria eficaces; reducir la incertidumbre en materia de política económica, por ejemplo a través de un claro proceso de comunicación, y mantener el progreso hacia el restablecimiento del equilibrio mundial. El establecimiento de sólidas redes mundiales de protección social también será esencial para hacer frente a los shocks, incluidos los vinculados con los flujos de refugiados, los fenómenos climáticos y los conflictos internos.

Los directores coincidieron, en términos generales, en que la mayoría de las economías avanzadas deben seguir aplicando políticas orientadas a respaldar la demanda a corto plazo e impulsar la productividad y el producto potencial a mediano plazo. Continuar con políticas monetarias acomodaticias sigue siendo apropiado a fin de apuntalar las expectativas de inflación, teniendo en cuenta al mismo tiempo los efectos secundarios negativos, pero la política monetaria por sí sola no será suficiente para cerrar las brechas del producto y alcanzar un crecimiento equilibrado y sostenible. Por lo tanto, es esencial aplicar una política fiscal favorable al crecimiento, calibrada en función del margen de maniobra disponible en cada país asegurando al mismo tiempo la sostenibilidad de la deuda a largo plazo, cimentada en un marco creíble a mediano plazo. Se necesitarán esfuerzos sostenidos para sanear los balances bancarios y empresariales, lo que ayudará a mejorar la transmisión de la política monetaria a la actividad real, y el uso proactivo de políticas macroprudenciales protegerá la estabilidad financiera. Es necesario establecer prioridades para las reformas estructurales según las circunstancias de cada país, con el objetivo de elevar las tasas de participación en la fuerza laboral, mejorar la eficiencia del mercado de trabajo, reducir los obstáculos al ingreso en los mercados, y fomentar la investigación y el desarrollo. En el sector empresarial, las reformas deberían centrarse en eliminar el sobreendeudamiento, facilitar la reestructuración y mejorar más el gobierno de las empresas.

Los directores reconocieron que las circunstancias y desafíos de los países de mercados emergentes y en desarrollo varían según su nivel de desarrollo y posición dentro del ciclo económico. Para alcanzar el objetivo común de converger con los niveles más elevados de ingreso de los países avanzados, las reformas estructurales deberían facilitar la difusión de la tecnología y la creación de empleo, y desarrollar el capital humano. Los directores alentaron a aprovechar las actuales condiciones financieras externas relativamente benignas para seguir impulsando el necesario desapalancamiento corporativo, a través de un planteamiento integral, cuando corresponda. Esto debería

complementarse con esfuerzos persistentes para reforzar la supervisión del sector financiero, actualizar los marcos de regulación y supervisión, y mejorar las prácticas de gobernanza corporativa.

Los directores hicieron hincapié en que es esencial que el ajuste en los sectores empresarial y financiero de China se dé de forma gradual a fin de apuntalar el crecimiento y la estabilidad en China y en otros países. Los directores subrayaron la necesidad de que las instituciones financieras, particularmente en las economías avanzadas, adapten sus modelos de negocio a las nuevas realidades y a la evolución de las normas regulatorias. Una vigilancia más cuidadosa por parte de las autoridades regulatorias y una mejora de la recopilación de datos sobre las instituciones financieras no bancarias son esenciales para preservar su salud financiera y realizar un seguimiento de su papel en la transmisión de la política monetaria. Las autoridades pueden contribuir a despejar la incertidumbre llevando a término el programa de reformas regulatorias, sin incrementar significativamente los requisitos globales de capitalización y protegiendo al mismo tiempo la integridad de un sólido marco de capital. Los directores estuvieron de acuerdo, en términos generales, que en los países que enfrentan un sobreendeudamiento del sector privado o cuyo sistema financiero se ha deteriorado de manera importante pero que disponen de espacio fiscal, la aplicación de medidas fiscales bien focalizadas —acompañadas de procedimientos sólidos de insolvencia y de quiebra, y de salvaguardias para limitar el riesgo moral— podría ayudar a facilitar la reestructuración de la deuda privada. Muchos países de mercados emergentes deberían continuar afianzando su resiliencia, por ejemplo limitando la expansión excesiva de la deuda privada y fortaleciendo el balance del gobierno en las fases de crecimiento.

Los directores subrayaron que las prioridades en materia de políticas en los países de bajo ingreso son abordar los desafíos macroeconómicos a corto plazo y avanzar hacia sus Objetivos de Desarrollo Sostenible. En las economías dependientes de las materias primas, el establecimiento de defensas fiscales requerirá incrementar la contribución del sector no relacionado con las materias primas al ingreso tributario, junto con la racionalización del gasto. En los países menos dependientes de las materias primas, deberían adoptarse políticas macroeconómicas anticíclicas en aquellos países cuyo crecimiento sigue siendo robusto, y fortalecer las prácticas en la gestión de la deuda para reducir el impacto de posibles cambios en los flujos de capitales. A nivel más general, alcanzar un crecimiento robusto, sostenible e inclusivo requerirá esfuerzos sostenidos para diversificar la economía, ampliar la base de ingresos, mejorar la eficiencia de gasto público y promover la profundización financiera.

