

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial

¿Está cobrando impulso?

.....



ABR 17

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial
Abril de 2017

¿Está cobrando impulso?

.....



©2017 International Monetary Fund
Edición en español ©2017 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 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 978-1-47559-793-6 (edición impresa)
978-1-47559-797-4 (edición digital)
978-1-47559-795-0 (ePub)
978-1-47559-796-7 (Mobi)

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 4 de abril de 2017. 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. 2017. *Perspectivas de la economía mundial: ¿Está cobrando impulso?* Washington (abril).

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
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

Supuestos y convenciones	x
Información y datos adicionales	xi
Prefacio	xii
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xv
Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales	1
Evolución reciente y perspectivas	1
El pronóstico	14
Riesgos	24
Prioridades de política económica	31
Recuadro de escenario 1. Expansiones fiscales permanentes en Estados Unidos	39
Recuadro 1.1. Conflictos, crecimiento y migración	42
Recuadro 1.2. Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	45
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial de petróleo	54
Referencias	66
Capítulo 2. Los caminos menos transitados: El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en un contexto externo complicado	69
Introducción	69
Crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a través del tiempo	71
¿Cuán importantes son las condiciones externas?	74
¿Cómo influyen las condiciones externas en la ocurrencia de episodios de crecimiento?	81
El papel mediador de las políticas y los factores estructurales en el impacto de las condiciones externas	88
Haciendo un balance: ¿Qué implica el contexto actual para las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo?	94
Conclusión	95
Recuadro 2.1. Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	96
Recuadro 2.2. Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales	98
Recuadro 2.3. La evolución de la integración comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con la demanda final de China	101
Recuadro 2.4. Variaciones de la asignación mundial de capital: Repercusiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	104
Anexo 2.1. Datos	107
Anexo 2.2. Canales a través de los cuales las economías de mercados emergentes y en desarrollo han reducido los diferenciales de ingreso con respecto a las economías avanzadas	110
Anexo 2.3. Estimación del impacto de las condiciones externas en el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	111

Anexo 2.4. Identificación de episodios de crecimiento	114
Anexo 2.5. Estimación de la influencia de las condiciones externas en la probabilidad de experimentar aceleraciones persistentes y desaceleraciones	116
Anexo 2.6. Análisis de atributos internos en la mediación del impacto de las condiciones externas	121
Referencias	127
Capítulo 3. Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional	131
Introducción	131
Las tendencias de la participación del trabajo en la renta nacional: Hechos principales	137
Determinantes de la participación del trabajo en la renta nacional: Principales conceptos y mecanismos	139
Análisis de las tendencias de la participación del trabajo en la renta nacional: Análisis empírico	145
Resumen e implicaciones para las políticas	153
Recuadro 3.1. El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	155
Recuadro 3.2. Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	158
Recuadro 3.3. Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	162
Recuadro 3.4. Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	166
Anexo 3.1. Salarios y deflatores	170
Anexo 3.2. Un modelo teórico del costo relativo del capital, la deslocalización y las participaciones del trabajo en la renta nacional en economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo	171
Anexo 3.3. Cobertura de países y datos	175
Anexo 3.4. Metodología	176
Anexo 3.5. Robustez y cuadros adicionales	178
Referencias	187
Apéndice estadístico	191
Supuestos	191
Novedades	192
Datos y convenciones	192
Notas sobre los países	193
Clasificación de los países	194
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	194
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, 2016	196
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	197
Cuadro C. Unión Europea	197
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	198
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	199
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	201
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	202
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	212
Lista de cuadros	217
Producto (cuadros A1–A4)	218

Inflación (cuadros A5–A7)	226
Políticas financieras (cuadro A8)	232
Comercio exterior (cuadro A9)	233
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	235
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	243
Flujo de fondos (cuadro A14)	247
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	250
Perspectivas de la economía mundial, temas seleccionados	251
Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las Perspectivas, abril de 2017	261
Cuadros	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
Cuadro de escenario 1. El impacto de medidas fiscales en el déficit	40
Cuadro 1.2.1. Irlanda: Balanza de pagos y posición de inversión internacional	46
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	48
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	49
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	50
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	51
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	52
Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	53
Cuadro 1.SE.1. Producción de petróleo no convencional, 2016	60
Cuadro 2.2.1. Crecimiento industrial con niveles reducidos y elevados de entradas de capital	99
Cuadro 2.2.2. Entradas de capital y crecimiento industrial	100
Cuadro del anexo 2.1.1. Fuentes de datos	107
Cuadro del anexo 2.1.2. Muestra de economías de mercados emergentes y en desarrollo incluidas en el análisis	108
Cuadro del anexo 2.1.3. Correlación de pares entre variables de condiciones externas	110
Cuadro del anexo 2.3.1. Resultados estimados a partir de la regresión del crecimiento en panel lineal	112
Cuadro del anexo 2.3.2. Resultados estimados a partir de la regresión del crecimiento en panel lineal: Ejercicios de robustez	113
Cuadro del anexo 2.4.1. Episodios de aceleración persistente	114
Cuadro del anexo 2.4.2. Episodios de desaceleración	117
Cuadro del anexo 2.5.1. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables de las condiciones externas en el coeficiente de probabilidad de aceleraciones persistentes	118
Cuadro del anexo 2.5.2. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables de condiciones externas en el coeficiente de probabilidad de desaceleración	118
Cuadro del anexo 2.6.1. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables políticas en el coeficiente de probabilidad de aceleraciones persistentes	123
Cuadro del anexo 2.6.2. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables políticas en el coeficiente de probabilidad de desaceleración	124
Cuadro del anexo 3.3.1. Cobertura por país	175
Cuadro del anexo 3.3.2. Fuentes de datos	176

Cuadro del anexo 3.5.1. Resultados agregados de referencia	179
Cuadro del anexo 3.5.2. Resultados agregados en barras apiladas	180
Cuadro del anexo 3.5.3.A. Resultados agregados, robustez (costo por usuario)	181
Cuadro del anexo 3.5.3.B. Resultados agregados, robustez (medida alternativa de deslocalización)	182
Cuadro del anexo 3.5.4. Resultados agregados, robustez (otras mediciones de robustez)	182
Cuadro del anexo 3.5.5. Resultados agregados, robustez (problemas de medición)	183
Cuadro del anexo 3.5.6. Resultados de referencia por sector	183
Cuadro del anexo 3.5.7. Resultados agregados por nivel de calificación	184
Cuadro del anexo 3.5.8. Resultados sectoriales por nivel de calificación	185
Cuadro del anexo 3.5.9. Resultados sectoriales por nivel de calificación, control de la composición de la calificación	185
Cuadro del anexo 3.5.10. Resultados sectoriales por nivel de calificación, control de variables políticas e institucionales	186

Gráficos

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	4
Gráfico 1.2. Tendencias recientes de la producción mundial	5
Gráfico 1.3. Crecimiento del comercio mundial y la inversión fija	5
Gráfico 1.4. Mercados de materias primas y petróleo	6
Gráfico 1.5. Inflación mundial	7
Gráfico 1.6. Economías avanzadas: Condiciones monetarias y de los mercados financieros	8
Gráfico 1.7. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, agosto de 2016–febrero de 2017	9
Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés	9
Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito	10
Gráfico 1.10. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital	10
Gráfico 1.11. Revisiones del crecimiento de 2016 y brechas del producto en 2015	11
Gráfico 1.12. Crecimiento del PIB, 1999–2021	12
Gráfico 1.13. Mercados emergentes: Ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio	13
Gráfico 1.14. Productividad total de los factores	14
Gráfico 1.15. Indicadores fiscales	15
Gráfico 1.16. Saldos mundiales en cuenta corriente	21
Gráfico 1.17. Posición neta de inversión internacional	22
Gráfico 1.18. Crecimiento de acreedores y deudores	23
Gráfico 1.19. Riesgos para las perspectivas mundiales	30
Gráfico 1.20. Recesión y riesgos de deflación	31
Gráfico de escenario 1. Estímulo fiscal en Estados Unidos	39
Gráfico 1.1.1. Muertes relacionadas con conflictos y número de países afectados por conflictos	42
Gráfico 1.1.2. Proporciones del PIB mundial de países afectados por conflictos e impacto de los conflictos en el crecimiento	43
Gráfico 1.1.3. Impacto del inicio del conflicto	44
Gráfico 1.2.1. Cuentas nacionales de Irlanda	45
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	54
Gráfico 1.SE.2. Petróleo no convencional, reservas comprobadas y producción, 2016	59
Gráfico 1.SE.3. Evolución del gasto en investigación y desarrollo en ciertas empresas integradas de petróleo y servicios	61
Gráfico 1.SE.4. Evolución histórica del gasto mundial de capital y operativo	62
Gráfico 1.SE.5. Aumento de la producción mundial de petróleo no convencional y precios reales del petróleo	63
Gráfico 1.SE.6. Curva de costos de la oferta mundial de petróleo y precios de equilibrio	63

Gráfico 1.SE.7. Pozos de petróleo de esquisto en América del Norte a diferentes precios de petróleo West Texas Intermediate y escenarios de deflación de costos	64
Gráfico 1.SE.8. Perspectivas de producción de petróleo no convencional por años	64
Gráfico 1.SE.9. Perspectivas de producción de petróleo no convencional	65
Gráfico 2.1. Contribución al crecimiento mundial del producto y el consumo	72
Gráfico 2.2. Economías de mercados emergentes y en desarrollo, ingreso relativo en términos de paridad de poder adquisitivo	72
Gráfico 2.3. Distribución del ingreso per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en las décadas de 1970 y de 2010	73
Gráfico 2.4. Variación del ingreso real per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en relación con Estados Unidos durante décadas	73
Gráfico 2.5. Elasticidad del crecimiento a mediano plazo del PIB per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo con respecto a las condiciones externas	77
Gráfico 2.6. Contribución promedio al crecimiento del PIB per cápita	78
Gráfico 2.7. Contribución promedio relativa al crecimiento del PIB per cápita entre variables de condiciones externas	79
Gráfico 2.8. Contribución promedio de los términos de intercambio al crecimiento del PIB per cápita, por grupos de economías	80
Gráfico 2.9. Varianza del crecimiento del PIB per cápita explicado por cada variable de condiciones externas	80
Gráfico 2.10. Contribución de otros factores comunes al crecimiento del PIB per cápita y variables mundiales seleccionadas	81
Gráfico 2.11. Episodios de crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, 1970–2015	83
Gráfico 2.12. Crecimiento acumulado durante los episodios, 1970–2015	83
Gráfico 2.13. PIB per cápita normalizado durante episodios de crecimiento y sus efectos posteriores, 1970–2015	84
Gráfico 2.14. Tasa de crecimiento acumulado del ingreso real per cápita durante episodios frente a la tasa promedio de crecimiento del ingreso real per cápita durante 1970–2015	85
Gráfico 2.15. Análisis de eventos: Aceleraciones persistentes y desaceleraciones, 1970–2015	85
Gráfico 2.16. Análisis de eventos: Aceleraciones persistentes y no persistentes, 1970–2015	86
Gráfico 2.17. Variación en la probabilidad de episodios de crecimiento, 1970–2015	87
Gráfico 2.18. Atributos internos en las aceleraciones persistentes y las desaceleraciones, 1970–2015	89
Gráfico 2.19. Variación del efecto marginal de las condiciones externas cuando mejoran los atributos internos	91
Gráfico 2.20. Condiciones externas observadas y proyectadas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	94
Gráfico 2.1.1. Desglose por provincias de economías de mercados emergentes seleccionadas	96
Gráfico 2.2.1. Entradas de capital y crecimiento industrial, 1998–2010	99
Gráfico 2.3.1. Valor agregado en la demanda final de China	101
Gráfico 2.3.2. Variación relativa de las exposiciones de los países a la demanda final de China	102
Gráfico 2.3.3. Composición sectorial del valor agregado en la demanda final de China	102
Gráfico 2.3.4. Composición sectorial del valor agregado externo de las economías exportadoras de materias primas	103
Gráfico 2.4.1. EMED: Saldo en cuenta corriente por grupo y entradas netas de capital por tipo	104
Gráfico 2.4.2. Distribución de los saldos medios en cuenta corriente de EMED, 2000–16	105
Gráfico 2.4.3. Correlación entre flujos de capital y crecimiento del PIB real per cápita	105
Gráfico del anexo 2.1.1. Correlación entre las variables de condiciones externas específicas del país y las variables mundiales a través del tiempo	109
Gráfico del anexo 2.2.1. Cambios en los niveles de variables seleccionadas relativas a Estados Unidos	110

Gráfico del anexo 2.4.1. Episodios de aceleración persistente por región	115
Gráfico del anexo 2.4.2. Episodios de desaceleración por región	116
Gráfico del anexo 2.5.1. Variación en el coeficiente de probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento, 1970–2015	119
Gráfico del anexo 2.5.2. Variación en el coeficiente de probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento por submuestras, 1970–2015	120
Gráfico del anexo 2.5.3. Variación en la probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento (efecto marginal) aplicando períodos de siete años, 1970–2015	120
Gráfico del anexo 2.5.4. Variación en la probabilidad de ocurrencia de aceleraciones persistentes (efecto marginal) por tipo de aceleración, 1970–2015	121
Gráfico del anexo 2.6.1. Variación en la probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento (efecto marginal), 1970–2015	125
Gráfico del anexo 2.6.2. Desaceleraciones: Variación del efecto marginal de las condiciones financieras externas cuando mejoran los atributos internos seleccionados	125
Gráfico 3.1. Evolución de la participación del trabajo en la renta nacional	132
Gráfico 3.2. Participación del trabajo y desigualdad del ingreso	132
Gráfico 3.3. Distribución de las tendencias estimadas de la participación del trabajo, 1991–2014	133
Gráfico 3.4. Tendencias estimadas de la participación del trabajo por país y sector	138
Gráfico 3.5. Evolución de la participación del trabajo y composición de la fuerza laboral por nivel de calificación	139
Gráfico 3.6. Tendencias de los determinantes potenciales de la participación del trabajo	140
Gráfico 3.7. Variación del precio relativo de la inversión e intensidad del capital	141
Gráfico 3.8. Variaciones de la participación en cadenas internacionales de valor e intensidad del capital	144
Gráfico 3.9. Evolución de la participación ajustada del trabajo en la renta nacional	145
Gráfico 3.10. Análisis con la técnica <i>shift-share</i>	146
Gráfico 3.11. Resultados agregados	148
Gráfico 3.12. Heterogeneidad entre sectores y países	150
Gráfico 3.13. Resultados sectoriales, economías avanzadas	151
Gráfico 3.14. Contribución a la variación de la participación agregada del trabajo por grado de calificación laboral, 1995–2009	152
Gráfico 3.1.1. Participación del trabajo y desigualdad en el Reino Unido	155
Gráfico 3.2.1. Variación de la participación del trabajo frente a variación del precio relativo de la inversión, 1992–2014	159
Gráfico 3.2.2. Distribución de exposición inicial a trabajos rutinarios, 1990–95	160
Gráfico 3.2.3. Elasticidad estimada de sustitución por industrias de dos dígitos	160
Gráfico 3.2.4. Elasticidad de sustitución y exposición a trabajos rutinarios, por sector, 1992–2014	161
Gráfico 3.3.1. Exposición inicial a trabajos rutinarios por sector, 1995–2000	163
Gráfico 3.3.2. Exposición a trabajos rutinaria, por grupos de países y en el tiempo, 1990–2015	164
Gráfico 3.3.3. Exposición inicial a trabajos rutinarios y variación posterior en la exposición, 1990–2015	164
Gráfico 3.3.4. Transformación estructural y exposición a trabajos rutinarios, 1990–2015	165
Gráfico 3.4.1. Ajuste de la participación del trabajo en la renta nacional de Estados Unidos, 1948–2016	167
Gráfico 3.4.2. Ajuste de la participación del trabajo en la renta nacional de grandes economías avanzadas, 1980–2014	167
Gráfico 3.4.3. Variaciones a largo plazo en la participación del trabajo ajustada y sin ajustar, 1991–2014	168
Gráfico 3.4.4. Variaciones a largo plazo en el trabajo por cuenta propia y depreciación, 1991–2014	168
Gráfico del anexo 3.1.1. Descomposición de la participación del trabajo en la renta nacional, 1991–2014	170
Gráfico del anexo 3.1.2. Salarios por producto, salarios por consumo y productividad en la manufactura	171

Gráfico del anexo 3.2.1. Impacto de los costos del capital y relocalización en el conjunto de tareas deslocalizadas desde un país con salarios altos hacia un país con salarios bajos	174
Gráfico del anexo 3.4.1. Tendencias estimadas de las participaciones del trabajo en todo el mundo	177
Gráfico del anexo 3.4.2. Heterogeneidad en la evolución de los determinantes clave de la participación del trabajo	178

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 1 de febrero y el 1 de marzo de 2017, 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 55,23 el barril en 2017 y USD 55,06 el barril en 2018, 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 1,7% en 2017 y 2,8% en 2018; la tasa de depósito a tres meses en euros será, en promedio, -0,3% en 2017 y -0,2% en 2018; y el promedio de la tasa de depósitos a seis meses en yenes japoneses 0,0% en 2017 y 2018. 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 3 de abril de 2017.

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, 2016–17 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.

/ Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2016/17) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a ¼ 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 2016 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.

- El 1 de octubre de 2016 el renminbi chino se sumó al dólar de EE.UU., el euro, el yen japonés y la libra esterlina en la cesta del DEG del FMI.
- Nauru es el último país que se ha incluido en la base de datos del informe WEO, con lo cual esta abarca ahora 192 países.
- Belarús redenominó su moneda reemplazándola por el nuevo rublo belaruso, cuya unidad equivale a 10.000 rublos belarusos antiguos. Los datos para Belarús en moneda nacional están expresados en la nueva moneda a partir del informe WEO de abril de 2017.

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) y en el sitio del FMI en Internet (www.imf.org), donde también se publica una compilación más completa de información extraída de la base de datos utilizada para este estudio. Los archivos, que contienen las series de datos que con mayor frecuencia solicitan los lectores, pueden copiarse en una computadora personal utilizando diferentes programas informáticos.

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

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

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

Las consultas sobre el contenido del informe WEO y la base de datos de este estudio pueden dirigirse por carta, 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, D.C. 20431, EE.UU.
Fax: (202) 623-6343
Foro digital: www.imf.org/weoforum

PREFACIO

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, y Oya Celasun, Jefa de División en el Departamento de Estudios.

Los principales colaboradores fueron Rabah Arezki, Claudia Berg, Christian Bogmans, Mai Chi Dao, Mitali Das, Bertrand Gruss, Zsóka Kóczán, Toh Kuan, Weicheng Lian, Akito Matsumoto, Malhar Nabar, Marcos Poplawski-Ribeiro y Petia Topalova.

Colaboraron también Gavin Asdorian, Felicia Belostecinic, Patrick Blagrove, Emine Boz, Benjamin Carton, Luis Cubeddu, Jihad Dagher, Silvia Domit, Romain Duval, Angela Espiritu, Rachel Yuting Fan, Emily Forrest, Clara Galeazzi, Mitko Grigorov, Meron Haile, Mahnaz Hemmati, Benjamin Hilgenstock, Ava Yeabin Hong, Benjamin Hunt, Deniz Igan, Hao Jiang, Alimata Kini-Kaboré, Lama Kiyasseh, Douglas Laxton, Jungjin Lee, Olivia Ma, Trevor Charles Meadows, Joannes Mongardini, Mico Mrkaic, Natalija Novta, Emory Oakes, Evgenia Pugacheva, Michael Stanger, Susanna Mursula, Kadir Tanyeri, Nicholas Tong, Jilun Xing, Yuan Zeng y Qiaoqiao Zhang.

Joseph Procopio, del Departamento de Comunicaciones, dirigió el equipo de redacción del informe, con el apoyo de Michael Harrup, Christine Ebrahimzadeh y Linda Kean, y la ayuda editorial de Lucy Scott Morales, Sherrie Brown y Vector Talent Resources. 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 4 de abril de 2017. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

INTRODUCCIÓN

Las novedades positivas en el terreno económico no dejan de llegar desde mediados de 2016, y gracias a ellas las perspectivas mundiales se están despejando. La aceleración que esperábamos desde hace un tiempo parece estar tomando cuerpo: de hecho, esta edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) eleva las proyecciones de crecimiento mundial para 2017 a 3,5%, frente al 3,4% de la última previsión. Nuestro pronóstico para 2018 se mantiene en 3,6%. Ambas mejoras pronosticadas para 2017 y 2018 son generalizadas, aunque el crecimiento sigue siendo débil en muchas economías avanzadas y los exportadores de materias primas continúan sufriendo dificultades.

Al mismo tiempo, sin embargo, la corrección al alza de nuestro pronóstico para 2017 sigue siendo pequeña y las tasas de crecimiento potencial a más largo plazo siguen siendo inferiores a las registradas en las últimas décadas a nivel mundial, y especialmente en las economías avanzadas. Además, aunque existe la posibilidad de que el crecimiento supere las expectativas a corto plazo, hay significativos riesgos a la baja que continúan opacando las perspectivas a mediano plazo y que, de hecho, pueden haberse intensificado desde la publicación de nuestras últimas previsiones. La incipiente recuperación aún es vulnerable a la variedad de riesgos a la baja, descritos en el capítulo 1.

Un riesgo destacable es un giro hacia el proteccionismo que haga estallar una guerra comercial. Especialmente en el caso de las economías avanzadas, se observan varios factores que han generado respaldo político a favor de marcos de política de suma cero, capaces de socavar las relaciones comerciales internacionales y, a nivel más general, la cooperación multilateral; entre estos factores, cabe mencionar el menor crecimiento desde la recuperación de 2010–11 que siguió a la crisis financiera internacional, incluso con desaceleración del crecimiento de los ingresos medianos, y los trastornos estructurales de los mercados de trabajo.

Al término de la Segunda Guerra Mundial, cobró vida un enfoque de política económica internacional basado en la colaboración entre los países, y que ha

evolucionado en alcance y difusión geográfica. Como lo demuestra la historia de crisis financieras y monetarias durante las últimas décadas, esta evolución no ha ocurrido sin tropiezos, pero hasta ahora los mecanismos de protección de la economía mundial han demostrado ser eficaces. Una de las consecuencias ha sido una escalada notable del crecimiento en una serie de economías de mercados emergentes y en desarrollo, algunos de los cuales se han sumado al grupo de los países de alto ingreso. El capítulo 2 de este informe examina aspectos de esa convergencia.

Los países más ricos también han continuado creciendo, pero, en términos del ingreso, en menor medida en los últimos 10 años que en las décadas precedentes, y ciertamente no tanto como algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Por lo tanto, no es sorprendente constatar en las principales encuestas que las actitudes respecto de los efectos del comercio internacional en el empleo y los salarios tienden a ser más positivas en las economías más pobres.

Estas observaciones quizá tengan menos que ver con la disparidad entre los países ricos y pobres en términos de crecimiento global que con el hecho de que en las economías ricas una proporción sustancial de los frutos del crecimiento no llega a manos de los grupos que ocuparon los segmentos más bajos de la distribución del ingreso en las últimas décadas. La desigualdad sigue siendo sustancial en los países más pobres, pero como estos tienen un margen más amplio de convergencia hacia una mayor prosperidad y un potencial de crecimiento más elevado con las políticas adecuadas, han podido incrementar sustancialmente los ingresos, incluso los de los ciudadanos más pobres. El comercio internacional ha sido un componente clave de ese éxito.

Las tendencias mundiales de la desigualdad tienen que ver con el comercio internacional, pero en gran parte —especialmente en algunos países— se deben al cambio tecnológico, en la medida en que es posible hacer una separación conceptual entre el avance de la tecnología (que facilita el comercio) y el comercio internacional propiamente dicho (que dispersa los

conocimientos tecnológicos). El capítulo 3 de este informe examina de qué modo las fuerzas de la tecnología y el comercio internacional han tendido a reducir la participación del trabajo en la renta nacional en muchos países. En teoría, la caída de la participación del trabajo en el PIB podría ser una respuesta inocua a cambios de la economía que hacen subir los ingresos reales de los trabajadores; por ejemplo, un rápido aumento de la productividad que beneficia al capital aún más que al trabajo. Sin embargo, cuando esa caída coincide con un estancamiento de los ingresos medianos y un deterioro de la distribución del ingreso, como ha ocurrido en una serie de economías avanzadas, pueden surgir presiones políticas contrarias a la integración económica con los socios comerciales.

Capitular ante esas presiones sería como infligirse deliberadamente una herida, ya que haría subir los precios que pagan los consumidores y las empresas, mermaría la productividad y, por ende, reduciría el ingreso real global de los hogares. Los gobiernos deberían aplicar más bien políticas comerciales que sean congruentes con un máximo de productividad y complementarlas con otras que distribuyan mejor los beneficios del comercio mundial internamente, mejorar las aptitudes y la adaptabilidad de su fuerza laboral y facilitar la adaptación de los ciudadanos perjudicados por la necesidad de reasignación económica. Lamentablemente, a los gobiernos a menudo les resulta más fácil restringir el comercio que realizar esas mejoras internas. Pero deben tomar conciencia de que los beneficios que reciben algunos habitantes se producen a costa de otros, así como de los socios comerciales. Hasta las ganancias sectoriales que se obtienen al restringir la integración económica transfronteriza

desaparecen, y las pérdidas aumentan, cuando los socios comerciales toman represalias.

Lo que deben hacer las autoridades es la dura labor de invertir en sus propias economías, y especialmente en la población, para poder hacer frente mejor a un sinnúmero de cambios estructurales actuales y posibles, tales como las cambiantes modalidades de la globalización. Las reformas pueden centrarse en políticas laborales activas, mayor progresividad tributaria cuando corresponda, una inversión en educación más eficaz y cambios en los mercados de vivienda y crédito que faciliten la movilidad de los trabajadores.

Muchas de estas políticas no solo facilitan el ajuste económico, sino que también mejoran el producto potencial a más largo plazo. Son componentes críticos del conjunto de políticas monetarias, fiscales, estructurales y financieras que afianzarán y garantizarán la recuperación a lo largo del tiempo.

La economía mundial parece estar cobrando ímpetu y podríamos estar en un punto de inflexión. Pero aun si el contexto económico es prometedor, el sistema de relaciones económicas internacionales que nació después de la Segunda Guerra Mundial se encuentra sometido a graves tensiones, a pesar de los beneficios globales que ha generado, precisamente porque el crecimiento y los ajustes económicos resultantes muy a menudo crearon desigualdad en términos de recompensas y costos dentro de los países. La política económica debe atacar estas disparidades de frente para garantizar la estabilidad de un sistema comercial abierto y concertado que beneficie a todos.

Maurice Obstfeld
Consejero Económico

Con los mercados financieros en alza y la tan esperada recuperación cíclica de la manufactura y el comercio internacional en marcha, las proyecciones apuntan a un aumento del crecimiento mundial de 3,1% en 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018, ligeramente por encima de los pronósticos de la edición de octubre de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO). Aun así, existen obstáculos estructurales que continúan restándole ímpetu a la recuperación y los riesgos siguen inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo. Dada la persistencia de los problemas estructurales —como el bajo crecimiento de la productividad y la elevada desigualdad del ingreso—, en las economías avanzadas se están agudizando las presiones a favor de la adopción de políticas aislacionistas. Estas ponen en entredicho la integración económica mundial y un orden económico mundial caracterizado por la cooperación que ha beneficiado a la economía mundial, especialmente a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Contra este telón de fondo, les toca a las políticas económicas un importante papel para conjurar los riesgos a la baja y afianzar la recuperación. En el ámbito nacional, las políticas deberían procurar apuntalar la demanda y sanear los balances en los casos en que sea necesario y factible hacerlo; impulsar la productividad, la oferta de mano de obra y la inversión a través de reformas estructurales y medidas fiscales que propicien la oferta; modernizar la infraestructura pública, y brindar respaldo a quienes se hayan visto desplazados por transformaciones estructurales tales como los cambios tecnológicos y la globalización. Al mismo tiempo, muchos países necesitan estrategias que inspiren confianza para imprimir a la deuda pública una trayectoria sostenible. Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo aún tienen por delante el reto crítico de adaptarse a la disminución de los ingresos generados por las materias primas y corregir las vulnerabilidades financieras. Asimismo, se necesita un renovado esfuerzo multilateral para enfrenar retos comunes en una economía mundial integrada.

La economía mundial cobró velocidad en el último trimestre de 2016, una tendencia que previsiblemente continuará. Se proyecta que el crecimiento mundial aumente de un 3,1% estimado para 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018.

Atendiendo a los pronósticos, la actividad de las economías de mercados emergentes y en desarrollo experimentará un marcado repunte porque las condiciones imperantes en los exportadores de materias primas sujetos a tensiones macroeconómicas mejorarán poco a poco, gracias a la recuperación parcial de los precios de las materias primas; entre tanto, el crecimiento conservará el vigor en China y muchos otros importadores de materias primas. En las economías avanzadas, el repunte responderá ante todo al aumento proyectado del crecimiento de Estados Unidos, cuya actividad se vio frenada en 2016 por el ajuste de las existencias y la debilidad de la inversión.

Aunque las correcciones de los pronósticos de crecimiento mundial para 2017 y 2018 respecto de la edición de octubre de 2016 del informe WEO son pequeñas, ha habido cambios significativos en los pronósticos individuales de grupos de países y de países tomados de manera aislada. Reflejando el hecho de que el ímpetu superó las expectativas en el segundo semestre de 2016, el pronóstico contempla un repunte más vigoroso en las economías avanzadas. Y aunque aún se espera que el crecimiento dé un salto importante en el grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la actividad se debilitaría más de lo previsto en algunos países grandes, lo cual ha conducido a pequeñas revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento del grupo en 2017.

- Entre las economías avanzadas, se revisaron al alza las proyecciones de crecimiento de Estados Unidos porque se presume que se pondrá en marcha una distensión de la política fiscal y como consecuencia del ligero aumento de la confianza —especialmente tras las elecciones de noviembre—, que, de continuar, reforzará el ímpetu cíclico. También han mejorado las perspectivas de Europa y Japón, gracias a la recuperación cíclica de la manufactura mundial y del comercio internacional que se inició en el segundo semestre de 2016.
- Las revisiones a la baja de los pronósticos de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son resultado del deterioro de las perspectivas de varias economías grandes, especialmente

de América Latina y Oriente Medio, causadas por el ajuste en curso frente a la caída de los términos de intercambio durante los últimos años, los recortes de la producción de petróleo y factores idiosincrásicos. Los pronósticos de crecimiento para 2017 y 2018 fueron revisados al alza en los casos de China, gracias a políticas de respaldo más fuertes de lo previsto, y de Rusia, cuya actividad parece haber tocado fondo y cuya recuperación se ha afianzado por efecto del alza de los precios del petróleo.

Desde las elecciones presidenciales, las expectativas de distensión de la política fiscal de Estados Unidos han contribuido al alza del dólar y de las tasas de interés de los bonos del Tesoro, que han empujado al alza las tasas de otros países. La actitud de los mercados se ha caracterizado en general por el optimismo y se han registrado subidas notables en los mercados de acciones tanto de las economías avanzadas como de las de mercados emergentes. El fortalecimiento de la actividad y las expectativas de mayor demanda mundial de cara al futuro, sumados a los acuerdos de restricción de la oferta de petróleo, han colaborado para que los precios de las materias primas dejen atrás los mínimos de comienzos de 2016.

El nivel general de inflación viene repuntando en las economías avanzadas debido al aumento de los precios de las materias primas, pero la dinámica de la inflación subyacente sigue siendo atenuada y heterogénea (lo cual concuerda con la variedad de las distintas brechas del producto). La inflación subyacente ha mejorado poco en los países con los niveles más bajos (por ejemplo, Japón y partes de la zona del euro). El nivel general de inflación también ha repuntado en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo debido al aumento de los precios de las materias primas, pero en una serie de casos ha retrocedido, a medida que se fueron diluyendo los efectos que ejercían en los precios las fuertes depreciaciones de la moneda ocurridas en 2015 y a comienzos de 2016.

Con todo, los riesgos continúan inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo, y las políticas están rodeadas de gran incertidumbre. El optimismo de los mercados encierra una posibilidad más concreta de mejoras a corto plazo; sin embargo, teniendo en cuenta las fuentes de incertidumbre enumeradas a continuación, es posible que la aversión al riesgo aumente con fuerza. Los riesgos para el crecimiento a mediano plazo parecen claramente más negativos,

entre otras razones porque Estados Unidos y China tendrán que replegar las medidas de estímulo en su momento para evitar una dinámica fiscal insostenible. A nivel más general, los riesgos a la baja se derivan de varios factores potenciales:

- Un giro de las políticas que lleve a los países a replegarse en sí mismos y los dirija incluso hacia el proteccionismo, con menos crecimiento mundial debido a la disminución del comercio internacional y de los flujos transfronterizos de inversión.
- Alzas de las tasas de interés estadounidenses más rápidas de lo esperado, lo cual podría acelerar la contracción de las condiciones financieras mundiales y provocar una fuerte apreciación del dólar, con repercusiones desfavorables para las economías vulnerables.
- Un ambicioso repliegue de la regulación financiera, que podría estimular una asunción excesiva de riesgos y aumentar la probabilidad de crisis financieras.
- El endurecimiento de las condiciones financieras de las economías de mercados emergentes, riesgo que se hace más probable si se tienen en cuenta las crecientes vulnerabilidades del sistema financiero chino asociadas a la rápida expansión del crédito y la continua debilidad de los balances de otras economías de mercados emergentes.
- La formación de un círculo vicioso entre la debilidad de la demanda, el bajo nivel de inflación, la fragilidad de los balances y el escaso crecimiento de la productividad en algunas economías avanzadas que operan con elevados niveles de sobrecapacidad.
- Factores no económicos como tensiones geopolíticas, desavenencias políticas internas, riesgos generados por la mala gobernanza y la corrupción, fenómenos meteorológicos extremos, y terrorismo e inquietudes en torno a la seguridad.

Estos riesgos están interconectados y pueden reforzarse mutuamente. Por ejemplo, el aislacionismo podría estar vinculado al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, así como a la creciente aversión mundial al riesgo; los shocks no económicos pueden lastrar directamente la actividad económica y también minar la confianza y el optimismo de los mercados, y una desmejora imprevistamente rápida de las condiciones financieras mundiales o un giro hacia el proteccionismo en las economías avanzadas podrían exacerbar las presiones generadas por las salidas de capitales en China.

Por lo tanto, las opciones de políticas tendrán una influencia crucial en las perspectivas y la mitigación de los riesgos. En términos de la gestión macroeconómica de la demanda, las prioridades están cada vez más diferenciadas, dada la diversidad de las posiciones que los distintos países ocupan dentro del ciclo económico. En las economías con capacidad ociosa y una inflación subyacente persistentemente débil, sigue siendo necesario un respaldo cíclico de la demanda, entre otras cosas para neutralizar perniciosos efectos de histéresis. En las economías cuyo producto se encuentra cerca o por encima del potencial, la política fiscal debería apuntar a reforzar las redes de protección e incrementar el producto potencial. Al mismo tiempo, en muchos países se necesitan estrategias que generen confianza para encauzar la deuda pública por una trayectoria sostenible.

Tras la recuperación deslucida de la crisis financiera internacional y el fuerte ajuste de los precios mundiales de las materias primas, muchas economías buscan realzar el potencial de crecimiento, la inclusividad y la resiliencia. Las medidas encaminadas a reforzar el producto potencial son de hecho urgentes, teniendo en cuenta la persistente corriente negativa que representa el envejecimiento de la población de las economías avanzadas, el ajuste que sigue exigiendo la caída de los términos de intercambio y la necesidad de enfrentar las vulnerabilidades financieras en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como el débil aumento de la productividad total de los factores en ambos grupos. El capítulo 2 documenta el hecho de que la apertura comercial, la flexibilidad de los tipos de cambio y la fortaleza de las instituciones ayudan a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a potenciar el impulso de crecimiento generado por las condiciones externas. Frente a los riesgos que siempre encierra la volatilidad financiera mundial, las economías de mercados emergentes vulnerables a un vuelco desfavorable de las condiciones financieras externas se beneficiarían de la adopción de prácticas más estrictas de gestión del riesgo y de la contención de los descalces de los balances.

Para preservar la expansión económica a nivel mundial, las autoridades también tendrán que evitar las medidas proteccionistas y esforzarse más por que los beneficios del crecimiento se distribuyan de manera más amplia. El capítulo 3 documenta que los salarios no se han mantenido a la altura de la productividad en muchas economías durante gran parte de las tres últimas décadas, lo cual se ha traducido en una reducción de la participación del trabajo en el ingreso nacional. De acuerdo con el análisis del capítulo, el cambio tecnológico y la integración del comercio internacional —ambos motores del crecimiento a mediano y a largo plazo— probablemente hayan contribuido a esa caída. Las determinaciones del capítulo llevan a pensar que el cambio tecnológico ha sido el factor que más ha influido en la participación de la mano de obra en la renta de las economías avanzadas y que, en el caso de las economías de mercados emergentes, ese papel lo ha desempeñado la integración del comercio internacional (junto con el aumento concomitante de la intensidad de capital de la producción). Estas observaciones ponen de relieve la necesidad de lograr que el crecimiento sea más inclusivo. Entre las políticas orientadas a ese objetivo sería posible recurrir a una tributación más progresiva; inversión en adquisición de aptitudes, formación continua y educación de calidad, y otros esfuerzos por mejorar la movilidad ocupacional y geográfica de los trabajadores para facilitar y acelerar la adaptación del mercado laboral a las transformaciones estructurales.

Muchos de los retos que enfrenta la economía mundial requieren medidas nacionales respaldadas por la cooperación multilateral. Algunos de los ámbitos críticos para la acción colectiva son el de preservar un sistema comercial abierto, salvaguardar la estabilidad financiera mundial, lograr sistemas tributarios equitativos, continuar brindando respaldo a los países de bajo ingreso en la consecución de sus objetivos de desarrollo, y facilitar la mitigación y adaptación al cambio climático.

La actividad económica mundial está repuntando y, por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica largamente esperada. Se prevé que el crecimiento mundial aumentará de 3,1% en 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018; es decir, ligeramente por encima de los pronósticos de la edición de octubre de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). El fortalecimiento de la actividad y las expectativas de robustecimiento de la demanda mundial, sumados a las restricciones que se ha acordado aplicar a la oferta de petróleo, han colaborado para que los precios de las materias primas dejen atrás los mínimos registrados a comienzos de 2016. Ese aumento ha brindado cierto alivio a los exportadores de materias primas, ha empujado al alza el nivel general de inflación mundial, y ha aliviado las presiones deflacionarias. Los mercados financieros vienen operando al alza y con expectativas de prolongación de las políticas de estímulo en China y expansión fiscal así como desregulación en Estados Unidos. Si la confianza y el optimismo de los mercados siguen siendo firmes, el crecimiento a corto plazo bien podría sorprender positivamente.

Ahora bien, esta evolución favorable no debería distraer de los obstáculos estructurales que impiden una recuperación más vigorosa ni del hecho de que los riesgos siguen inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo. Es probable que los problemas estructurales —por ejemplo, el débil crecimiento de la productividad y la aguda desigualdad del ingreso— persistan. Las políticas aislacionistas ponen en peligro la integración económica y el orden económico de cooperación mundial, que han sido de gran beneficio para la economía mundial, especialmente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Si los aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos ocurren con una celeridad mayor que la prevista, se plantea la posibilidad de que las condiciones financieras desmejoren en otras regiones: una nueva apreciación del dólar de EE.UU. generaría tensiones en las economías de mercados emergentes con paridad cambiaria con el dólar o con fuertes descalces en los balances. A nivel más general, la pérdida de optimismo y confianza de los mercados podría empañar las condiciones financieras y exacerbar las vulnerabilidades que ya existen en una serie de economías de mercados emergentes; entre ellas China, que enfrenta el enorme reto de reducir la dependencia de la expansión

del crédito. Una dilución de la regulación financiera podría estimular el crecimiento a corto plazo, pero puede poner en peligro la estabilidad financiera mundial y suscitar el riesgo de costosas crisis financieras en el futuro. Además, persiste el peligro de que se agudicen las tensiones geopolíticas, especialmente en la región de Oriente Medio y Norte de África.

Contra este telón de fondo, a las políticas económicas les cabe jugar un importante papel para conjurar los riesgos a la baja y garantizar la recuperación, como se ha puesto de relieve en otras ediciones del informe WEO. En el ámbito interno, estas políticas deberían apuntalar la demanda y el saneamiento de los balances cuando resulte necesario y viable hacerlo; estimular la productividad a través de reformas estructurales, un gasto en infraestructura bien focalizado, y otras medidas de política fiscal que propicien la oferta; y brindar apoyo a quienes hayan quedado desplazados por transformaciones estructurales tales como los cambios tecnológicos y la globalización. En muchos países se necesitan estrategias creíbles para encauzar la deuda pública por una trayectoria sostenible. Muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo continúan enfrentadas a dos retos críticos: la caída de los ingresos fiscales generados por las materias primas y la neutralización de las vulnerabilidades financieras. El mundo necesita también un renovado esfuerzo multilateral por hacer frente a una serie de retos comunes en una economía mundial integrada.

Evolución reciente y perspectivas

La economía mundial está cobrando impulso

La actividad económica cobró cierto ímpetu en el segundo semestre de 2016, especialmente en las economías avanzadas. El crecimiento repuntó en Estados Unidos a medida que las empresas adquirieron más confianza en la demanda futura, y las existencias comenzaron a contribuir de manera positiva al crecimiento (tras cinco trimestres de lastre). El crecimiento también conservó el vigor en el Reino Unido, donde el gasto no cedió aun después del referendo de junio de 2016 a favor de abandonar la Unión Europea (brexit). La actividad sorprendió al alza en Japón gracias al elevado nivel de las exportaciones netas, y en países de la zona del euro como Alemania y España, como resultado de la fuerte demanda interna.

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

	2016	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2017 ¹		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2016 ¹	
		2017	2018	2017	2018	2017	2018
Producto mundial	3,1	3,5	3,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Economías avanzadas	1,7	2,0	2,0	0,1	0,0	0,2	0,2
Estados Unidos	1,6	2,3	2,5	0,0	0,0	0,1	0,4
Zona del euro	1,7	1,7	1,6	0,1	0,0	0,2	0,0
Alemania	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,1
Francia	1,2	1,4	1,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Italia	0,9	0,8	0,8	0,1	0,0	-0,1	-0,3
España	3,2	2,6	2,1	0,3	0,0	0,4	0,2
Japón ²	1,0	1,2	0,6	0,4	0,1	0,6	0,1
Reino Unido	1,8	2,0	1,5	0,5	0,1	0,9	-0,2
Canadá	1,4	1,9	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Otras economías avanzadas ³	2,2	2,3	2,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	4,5	4,8	0,0	0,0	-0,1	0,0
África subsahariana	1,4	2,6	3,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Nigeria	-1,5	0,8	1,9	0,0	-0,4	0,2	0,3
Sudáfrica	0,3	0,8	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
América Latina y el Caribe	-1,0	1,1	2,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2
Brasil	-3,6	0,2	1,7	0,0	0,2	-0,3	0,2
México	2,3	1,7	2,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6
Comunidad de Estados Independientes	0,3	1,7	2,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Rusia	-0,2	1,4	1,4	0,3	0,2	0,3	0,2
Excluido Rusia	1,8	2,5	3,5	0,0	0,2	0,2	0,6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,4	6,4	0,0	0,1	0,1	0,1
China	6,7	6,6	6,2	0,1	0,2	0,4	0,2
India ⁴	6,8	7,2	7,7	0,0	0,0	-0,4	0,0
ASEAN-5 ⁵	4,9	5,0	5,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,0	3,0	3,3	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3,9	2,6	3,4	-0,5	-0,1	-0,8	-0,2
Arabia Saudita	1,4	0,4	1,3	0,0	-1,0	-1,6	-1,3
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,0	2,0	1,8	0,2	0,0	0,3	0,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,6	4,7	5,3	0,0	-0,1	-0,2	0,1
Oriente Medio y Norte de África	3,8	2,3	3,2	-0,6	-0,1	-0,9	-0,2
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	2,9	3,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,2	3,8	3,9	0,0	-0,2	0,0	-0,3
Importaciones							
Economías avanzadas	2,4	4,0	4,0	0,2	-0,2	0,1	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,9	4,5	4,3	0,3	-0,4	0,4	-0,2
Exportaciones							
Economías avanzadas	2,1	3,5	3,2	0,1	-0,2	0,0	-0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,5	3,6	4,3	-0,1	-0,3	0,0	0,1
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁶	-15,7	28,9	-0,3	9,0	-3,9	11,0	-5,1
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-1,9	8,5	-1,3	6,4	-0,4	7,6	-0,6
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	0,8	2,0	1,9	0,3	0,0	0,3	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,4	4,7	4,4	0,2	0,0	0,3	0,2
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,1	1,7	2,8	0,0	0,0	0,4	0,7
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 1 de febrero y el 1 de marzo de 2017. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la *Actualización del informe WEO* de enero de 2017 y la edición de octubre de 2016 del informe WEO.

²Las cifras históricas de las cuentas nacionales de Japón reflejan la revisión integral realizada por las autoridades nacionales y publicada en diciembre de 2016. Las principales revisiones son la transición del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 al de 2008 y la actualización del año de referencia de 2005 a 2011.

³Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

⁴En 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.

Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				T4 a T4 ⁸			
	2015	2016	Proyecciones		2015	2016	Proyecciones	
			2017	2018			2017	2018
Producto mundial	3,4	3,1	3,5	3,6	3,2	3,2	3,5	3,6
Economías avanzadas	2,1	1,7	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0	2,0
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,5	1,9	2,0	2,3	2,5
Zona del euro	2,0	1,7	1,7	1,6	2,0	1,7	1,7	1,5
Alemania	1,5	1,8	1,6	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5
Francia	1,3	1,2	1,4	1,6	1,2	1,2	1,9	1,4
Italia	0,8	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0	0,8	0,8
España	3,2	3,2	2,6	2,1	3,5	3,0	2,3	2,1
Japón ²	1,2	1,0	1,2	0,6	1,2	1,6	1,0	0,6
Reino Unido	2,2	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Canadá	0,9	1,4	1,9	2,0	0,4	1,9	1,7	2,0
Otras economías avanzadas ³	2,0	2,2	2,3	2,4	2,0	2,4	2,4	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,2	4,1	4,5	4,8	4,4	4,4	4,8	5,0
África subsahariana	3,4	1,4	2,6	3,5	...	...	...	...
Nigeria	2,7	-1,5	0,8	1,9	...	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,3	0,8	1,6	0,3	0,4	1,0	1,9
América Latina y el Caribe	0,1	-1,0	1,1	2,0	-1,1	-1,1	1,6	2,1
Brasil	-3,8	-3,6	0,2	1,7	-5,8	-2,5	2,0	1,7
México	2,6	2,3	1,7	2,0	2,4	2,4	0,9	3,0
Comunidad de Estados Independientes	-2,2	0,3	1,7	2,1	-2,8	0,7	1,6	1,6
Rusia	-2,8	-0,2	1,4	1,4	-3,0	0,4	1,6	1,3
Excluido Rusia	-0,5	1,8	2,5	3,5	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,7	6,4	6,4	6,4	6,8	6,5	6,5	6,3
China	6,9	6,7	6,6	6,2	6,8	6,8	6,4	6,1
India ⁴	7,9	6,8	7,2	7,7	8,5	6,9	7,8	7,6
ASEAN-5 ⁵	4,8	4,9	5,0	5,2	4,9	4,8	5,1	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,7	3,0	3,0	3,3	4,9	3,4	2,1	3,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7	3,9	2,6	3,4	...	...	...	...
Arabia Saudita	4,1	1,4	0,4	1,3	4,3	1,2	0,4	2,0
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	2,4	2,0	2,0	1,8	2,3	2,0	1,9	1,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,6	3,6	4,7	5,3	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	2,6	3,8	2,3	3,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,4	2,9	3,0	2,4	2,6	2,9	2,9
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,7	2,2	3,8	3,9	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	4,4	2,4	4,0	4,0	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,8	1,9	4,5	4,3	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,7	2,1	3,5	3,2	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,4	2,5	3,6	4,3	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁶	-47,2	-15,7	28,9	-0,3	-43,4	16,2	13,5	-2,0
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17,4	-1,9	8,5	-1,3	-19,1	9,8	3,9	-1,0
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	0,3	0,8	2,0	1,9	0,4	1,2	1,9	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁷	4,7	4,4	4,7	4,4	4,7	4,0	4,1	3,9
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,5	1,1	1,7	2,8	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,1	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...

⁵Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Viet Nam.

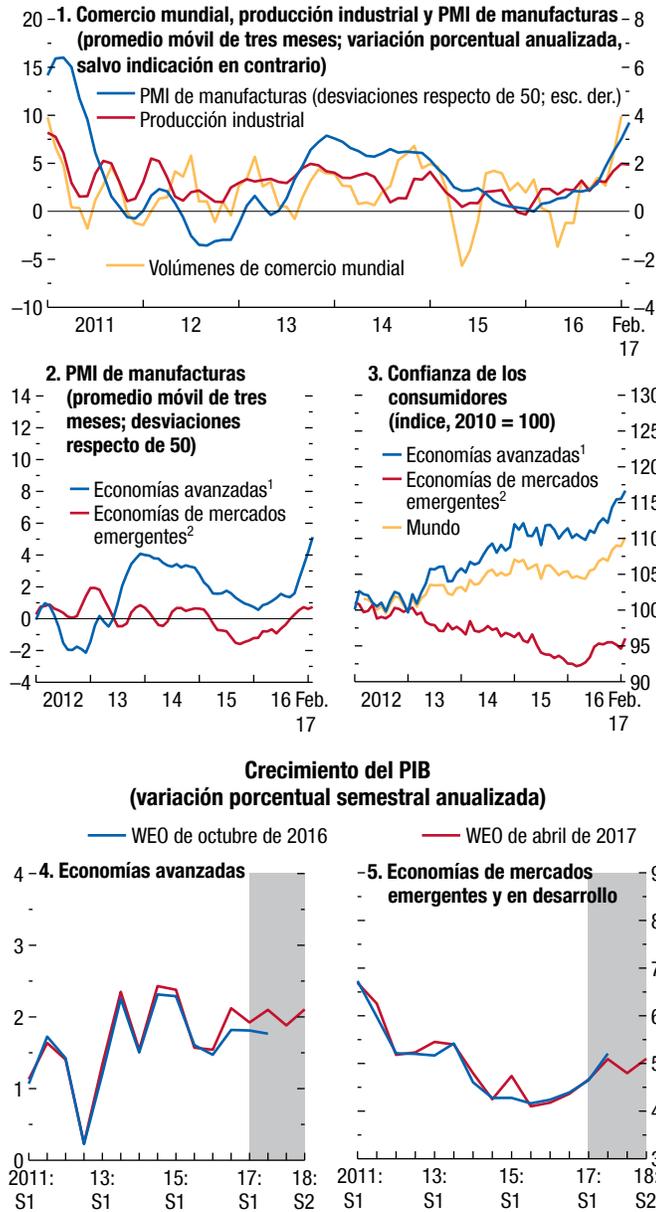
⁶Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 42,84 el barril en 2016; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 55,23 en 2017 y USD 55,06 en 2018.

⁷Excluidos Argentina y Venezuela. Véanse las notas específicas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁸En 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

La actividad económica mundial cobró ímpetu el cuarto trimestre de 2016. Los índices PMI de manufacturas y la confianza de los consumidores mejoraron notablemente en las economías avanzadas en los últimos meses de 2016 y comienzos de 2017. También se recuperaron, en menor medida, en las economías de mercados emergentes.



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos; Haver Analytics; Markit Economics, y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: CC = confianza de los consumidores; PMI = índice de gerentes de compras.
¹Australia, Canadá (solo PMI), Dinamarca, RAE de Hong Kong, República Checa, zona del euro (solo CC), Corea, Israel, Japón, Nueva Zelandia (solo PMI), Noruega (solo CC), Singapur (solo PMI), Suecia (solo CC), Estados Unidos, provincia china de Taiwan, Reino Unido, Suiza.
²Argentina (solo CC), Brasil, China, Colombia (solo CC), Filipinas (solo CC), Hungría, India (solo PMI), Indonesia, Letonia (solo CC), Malasia (solo PMI), México (solo PMI), Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo CC), Turquía, Ucrania (solo CC).

El desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo sigue siendo mixto. El crecimiento de China no ha perdido la fortaleza gracias a las políticas de estímulo en marcha, pero la actividad se ha enfriado en India debido al impacto de la iniciativa de canje de la moneda, y en Brasil, que se encuentra sumido en una profunda recesión. A nivel más general, la actividad continuó siendo débil en los exportadores de materias primas combustibles y no combustibles, en tanto que los factores geopolíticos obraron en contra del crecimiento en algunas zonas de Oriente Medio and Turquía.

Indicadores de actividad económica

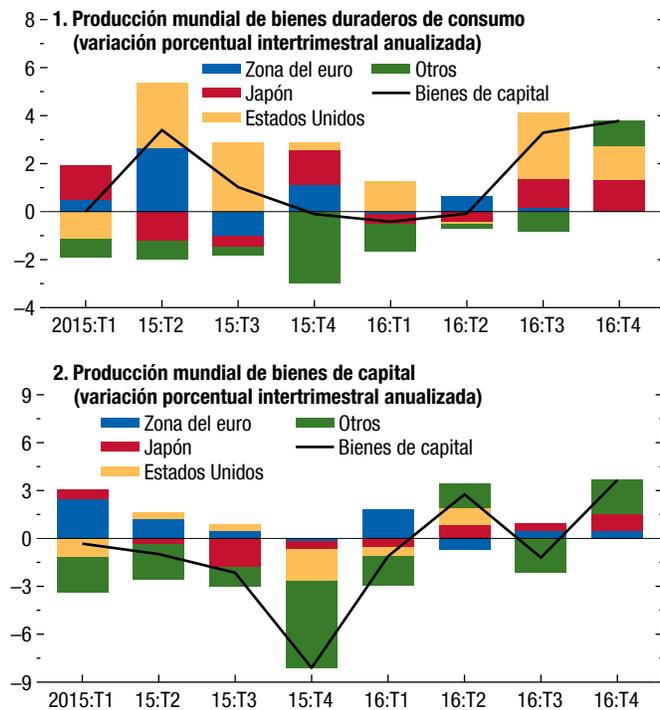
En el segundo semestre de 2016, la demanda cobró fuerte ímpetu a escala mundial —especialmente en la vertiente de la inversión—, lo cual produjo notables mejoras en la manufactura y el comercio internacional, que eran muy débiles a fines de 2015 y comienzos de 2016 (gráfico 1.1, panel 1).

La producción de bienes de consumo durables y bienes de capital repuntaron en el segundo semestre de 2016 (gráfico 1.2), por efecto de una serie de factores: una recuperación gradual de la inversión a escala mundial, sustentada por la inversión en infraestructura e inmuebles en China; la atenuación del efecto de lastre que venía generando el ajuste a la caída de los precios de las materias primas; y el final de un ciclo de existencias en Estados Unidos. Los indicadores anticipados, como los índices de gerentes de compras, hacen pensar que la intensidad de la actividad manufacturera se mantendrá a comienzos de 2017.

En consonancia con estos indicios de robustecimiento mundial de la actividad manufacturera, el comercio internacional está dando algunas muestras de recuperación tras un largo período de debilidad (gráfico 1.3, panel 1). Como se señala en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, la expansión del comercio internacional —en particular, el aumento de las importaciones— exhibe una fuerte correlación con la dinámica de la inversión. Este patrón se ilustra con una muestra transversal de economías avanzadas (gráfico 1.3, panel 2) y economías de mercados emergentes (gráfico 1.3, panel 3) para 2016. El panel 3 en particular pone de relieve la contracción drástica que sufrieron el comercio internacional y la inversión en varios exportadores de materias primas durante 2016, un patrón similar al observado el año previo. La estabilización gradual de las condiciones macroeconómicas de estas economías —a la que contribuyó el repunte que experimentaron en cierta medida los precios de las materias primas— debería conducir a una

Gráfico 1.2. Tendencias recientes de la producción mundial

Tanto la producción de artículos de consumo no perecederos como la de bienes de capital se recuperaron a fines de 2016, tras varios trimestres de crecimiento anémico o de contracción.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Los datos de la zona del euro abarcan hasta noviembre de 2016 inclusive.
 Otros = Brasil, Corea, India, Noruega, provincia china de Taiwan, Reino Unido, Suecia, Suiza, Turquía.

recuperación gradual de las importaciones y la inversión a partir de 2017, tal como se detalla más adelante en la sección titulada “El pronóstico”.

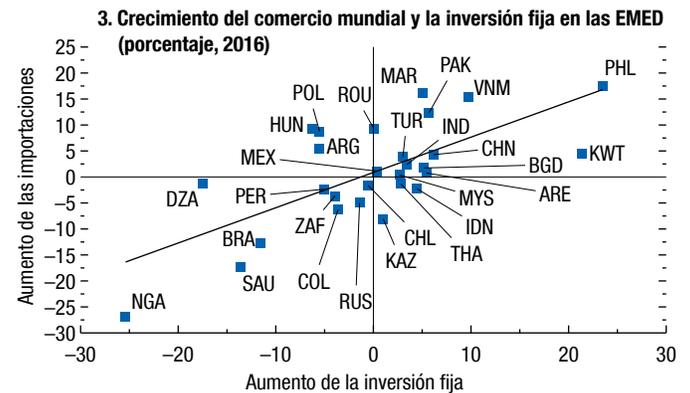
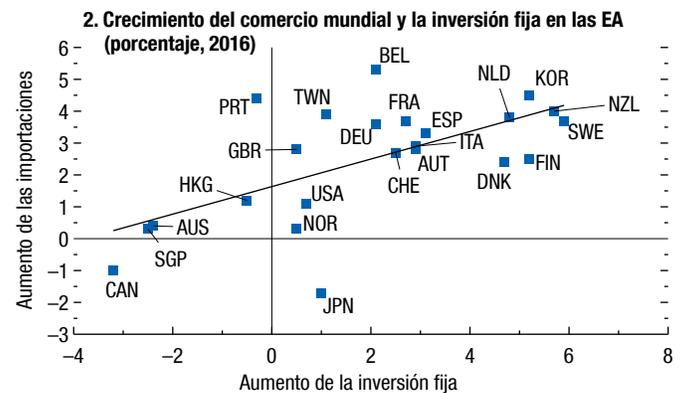
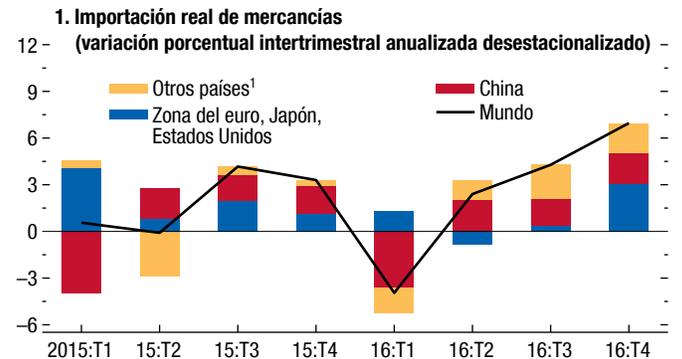
Precios y mercados de materias primas

Los precios de las materias primas se han afianzado paralelamente a la actividad económica (véase la Sección especial sobre materias primas para más detalles). El índice de precios de productos primarios del FMI subió 15% entre agosto de 2016 y febrero de 2017; es decir, entre los períodos de referencia de la edición de octubre de 2016 y de la edición actual del informe WEO (gráfico 1.4). Algunas de las alzas más marcadas se registraron en el ámbito de los combustibles:

- El precio del petróleo aumentó alrededor de 20% entre agosto de 2016 y febrero de 2017, en parte como consecuencia del recorte de la producción acordado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores. El aumento de la actividad y las expectativas de afianzamiento de la demanda mundial también contribuyeron a que los precios

Gráfico 1.3. Crecimiento del comercio mundial y la inversión fija

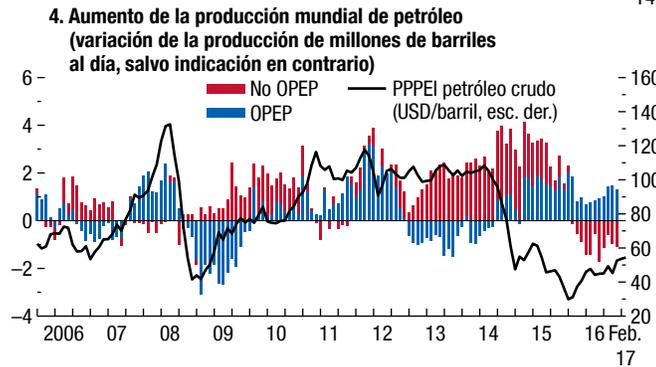
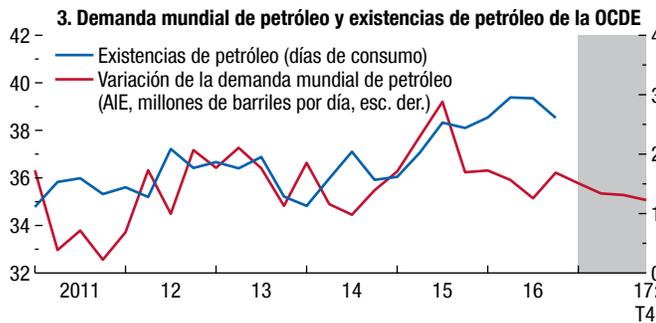
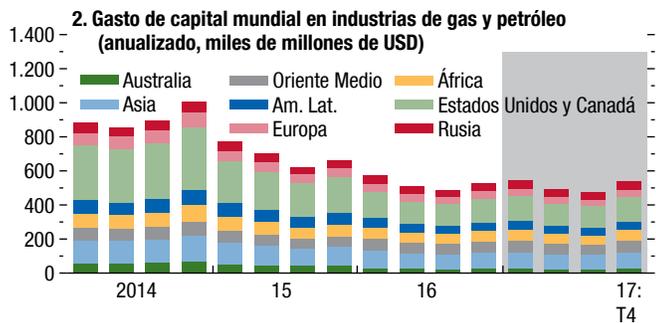
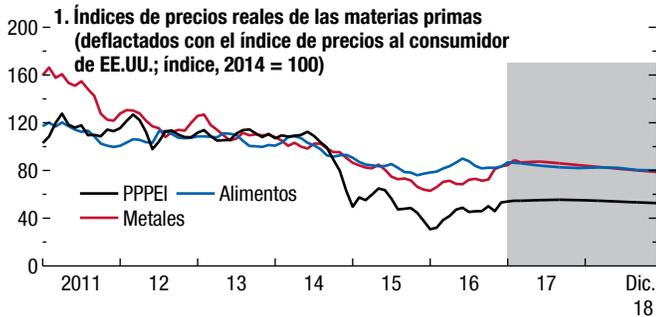
El crecimiento de las importaciones reales repuntó el segundo semestre de 2016, lo cual coincide con el afianzamiento de la inversión.



Fuente: 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). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.
¹Otros países = Brasil, Bulgaria, Canadá, Corea, Dinamarca, Malasia, México, RAE de Hong Kong, Reino Unido, República Checa, Perú, provincia china de Taiwan, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia, Turquía.

Gráfico 1.4. Mercados de materias primas y petróleo

Los precios de las materias primas se afianzaron a medida que cobró ímpetu la actividad económica mundial.



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

Nota: En el panel 2, las proyecciones de 2017 están basadas en planes de inversión. PPPEI = precio promedio del petróleo de entrega inmediata; Am. Lat. = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo.

dejaran atrás los mínimos que tocaron a comienzos de 2016. Tras cierto debilitamiento en las últimas semanas, los precios del petróleo se situaban en torno a USD 50 el barril al final de marzo; lo cual representa de por sí un 12% más que en agosto de 2016.

- Los precios del gas natural han aumentado; en febrero de 2017, el precio promedio de Europa, Japón y Estados Unidos era aproximadamente 19% más alto que en agosto de 2016. En Europa, esa alza siguió a la de los precios del petróleo. En Asia y Estados Unidos, los precios aumentaron en un principio debido a las expectativas de una mayor demanda invernal, pero las temperaturas fueron más bien templadas y atenuaron la demanda de energía generada con gas, contribuyendo a contener los precios.
- Los precios del carbón han repuntado; en febrero de 2017, el promedio de los precios de Australia y Sudáfrica superaba en más de 20% el nivel de agosto de 2016. Ese repunte estuvo precedido por recortes de la producción carbonífera impulsados por el gobierno chino y por interrupciones de producción y envío en Australia.

En el caso de las materias primas no combustibles, los precios de los metales aumentaron 23,6% y los de las materias primas agrícolas 4,3%.

- Los precios de los metales estuvieron sustentados por una mayor inversión inmobiliaria y los esfuerzos realizados por China para reducir la capacidad, así como por las expectativas en torno a una distensión de la política fiscal en Estados Unidos.
- Entre las materias primas agrícolas, los precios de los alimentos —sobre todo, los cereales y los aceites vegetales— subieron 4,9% como consecuencia de la reducción de la sobreoferta. Los precios están más altos en la mayoría de los casos, con contadas excepciones, entre ellas el arroz y los granos de cacao.

Evolución de la inflación

El aumento de los precios de las materias primas ha contribuido a reavivar la inflación mundial desde agosto (gráfico 1.5). El aumento de la inflación mundial de los precios al productor ha sido particularmente pronunciado; es resultado tanto de la mayor ponderación que reciben las materias primas en los índices de precios al productor (en comparación con los índices de precios al consumidor) como de su importancia como insumos intermedios en la producción. Cabe destacar que en China, los precios al productor han escapado al ciclo de deflación en el que estuvieron atrapados durante cuatro años; los factores que

motivaron ese movimiento fueron el alza de los precios de las materias primas, los esfuerzos por reducir la sobrecapacidad industrial y la reactivación de la inversión inmobiliaria.

La inflación de los precios al consumidor también ha aumentado a nivel mundial, empujada por los precios minoristas de la gasolina y otros productos relacionados con la energía. Ese repunte ha sido especialmente pronunciado en las economías avanzadas, donde la inflación de los precios al consumidor en 12 meses se situaba ligeramente por encima del 2% en febrero (más del doble de la tasa de inflación anual promedio de 2016, que fue de 0,8%). La inflación subyacente, por el contrario, se mantuvo invariable o aumentó mucho menos, y en casi todas las economías avanzadas está muy por debajo de las metas de los bancos centrales. En las economías de mercados emergentes, el nivel general de inflación de precios al consumidor tardó más en reanimarse, ya que hasta hace poco el encarecimiento de los combustibles no había comenzado a neutralizar la presión bajista generada por la atenuación de las depreciaciones cambiarias.

Las expectativas inflacionarias a corto y a más largo plazo también se mantuvieron atenuadas. Las expectativas en torno a la inflación de los precios al consumidor basadas en encuestas para 2017 estuvieron en descenso hasta hace poco en las economías avanzadas, y la inflación pronosticada para los 10 próximos años solo recién dio un vuelco tras retroceder de manera sostenida en 2015 y 2016 (gráfico 1.5, paneles 5 y 6).

Evolución de los mercados financieros

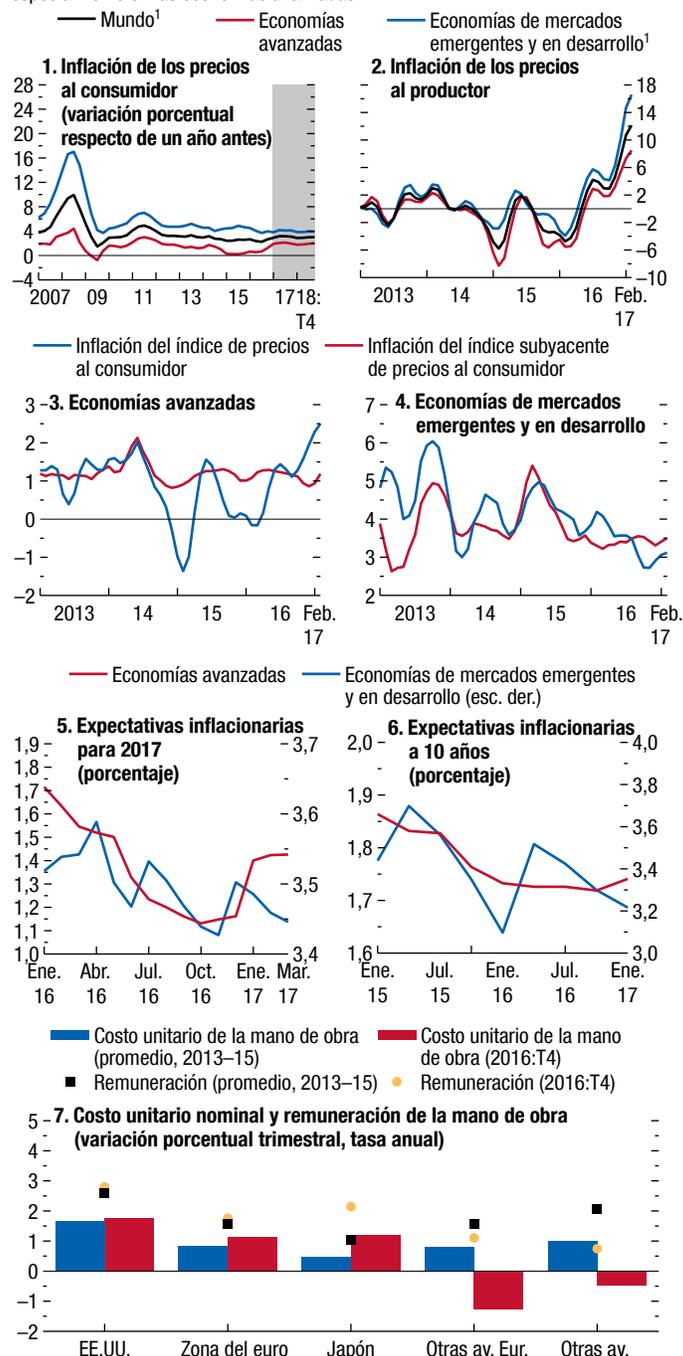
La actitud de los mercados ha mejorado desde agosto gracias a datos generalmente positivos sobre las perspectivas y a las expectativas de estímulo fiscal, mayor inversión en infraestructura y desregulación en Estados Unidos.

Por efecto del fortalecimiento de la demanda futura —indicativo de una mayor presión inflacionaria— y de la normalización ya no tan gradual de la política monetaria estadounidense, las tasas de interés nominales y reales a largo plazo han aumentado sustancialmente desde agosto, sobre todo desde las elecciones en Estados Unidos de noviembre (gráfico 1.6). Para finales de marzo, el rendimiento nominal de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años había aumentado unos 85 puntos básicos en comparación con agosto y 55 puntos básicos en comparación con las vísperas de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Las tasas a largo plazo dieron un fuerte salto también en el Reino Unido, debido a los efectos de contagio del alza de las tasas de Estados Unidos y por las expectativas de endurecimiento de la política monetaria ante la creciente presión inflacionaria.

Gráfico 1.5. Inflación mundial

(Promedio móvil de tres meses; variación porcentual anualizada, salvo indicación en contrario)

El aumento de los precios de las materias primas ha empujado al alza el nivel general de inflación a escala mundial. La inflación subyacente sigue siendo débil, especialmente en las economías avanzadas.



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

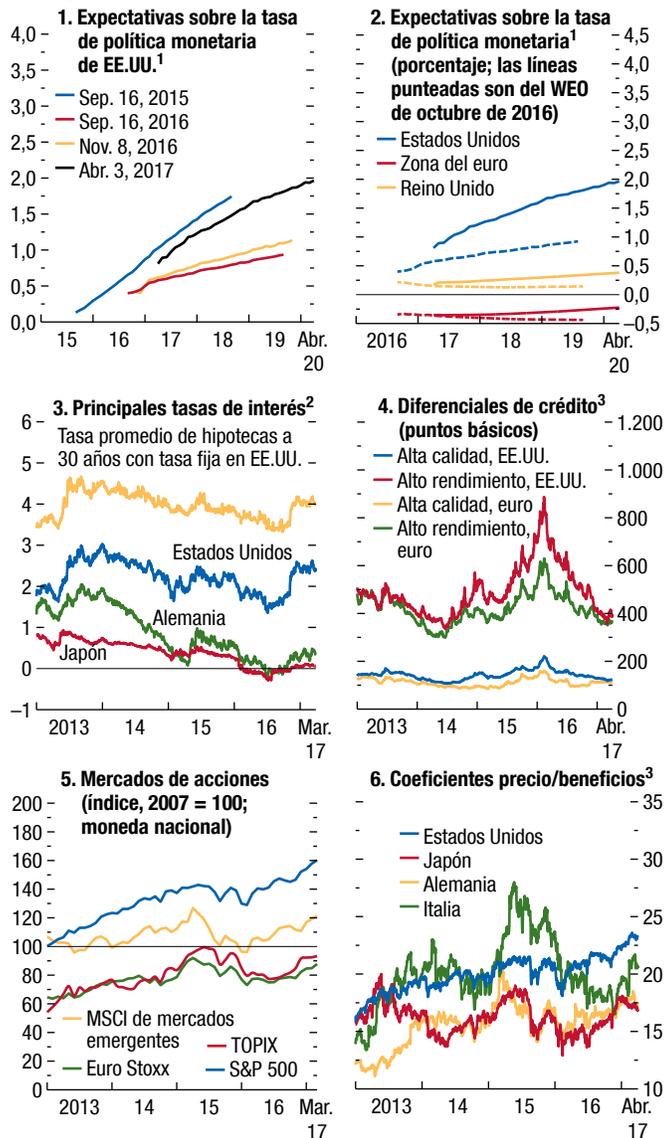
Nota: Otras av. Eur. = otras economías avanzadas de Europa (Islandia, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza); Otras av. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Nueva Zelanda); EE.UU. = Estados Unidos. Todos los datos trimestrales están desestacionalizados.

¹Excluye Argentina y Venezuela.

Gráfico 1.6. Economías avanzadas: Condiciones monetarias y de los mercados financieros

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Los mercados esperan una normalización menos gradual de la política monetaria estadounidense y las tasas nominales y reales a largo plazo han subido en Estados Unidos, produciendo el mismo efecto en las tasas a más largo plazo de otros países. Los mercados de acciones de las economías avanzadas han registrado fuertes ganancias en los últimos meses.



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

Nota: MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P= Standard & Poor's; TOPIX= índice de precios de la bolsa de Tokio.

¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales para Estados Unidos, la tasa interbancaria a un día promedio en libra esterlina para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros para la zona del euro; datos actualizados al 3 de abril de 2017.

²Las tasas de interés representan los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan hasta el 3 de abril de 2017.

³Los datos abarcan hasta el 3 de abril de 2017.

En el núcleo de la zona del euro, el aumento de los rendimientos a largo plazo ocurrido desde agosto ha sido más moderado, en torno a 40 puntos básicos en Alemania, sin embargo, fue más marcado en Italia (aproximadamente 120 puntos básicos) debido a la elevada incertidumbre en el ámbito político y bancario. La Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de interés a corto plazo en diciembre de 2016 y en marzo de 2017, como estaba previsto, y los mercados esperan dos alzas más antes del final de 2017 o a principios de 2018. En la mayoría de las demás economías avanzadas, la orientación de la política monetaria se ha mantenido sin grandes cambios.

En las economías avanzadas, los mercados de acciones han alcanzado niveles sustancialmente más altos en los últimos meses, en medio de una mejora de la confianza de los consumidores y de datos macroeconómicos positivos. Como se detalla en la edición de abril de 2017 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR, por sus siglas en inglés), los sectores más beneficiados han sido los que se encuentran particularmente expuestos a las posibles medidas de estímulo fiscal así como a los índices financieros. Estos últimos se han beneficiado, en términos de la valoración, del impacto favorable del empinamiento de las curvas de rendimiento y de una rentabilidad esperada que ha crecido con más fuerza, así como factores que podrían acentuar los riesgos a la baja; por ejemplo, la posibilidad de que en cierta medida se repliegue la regulación financiera en Estados Unidos.

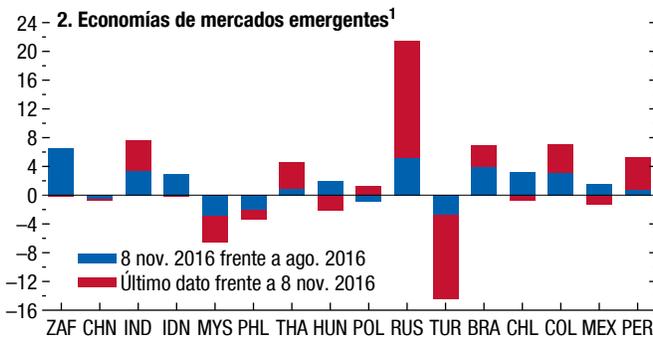
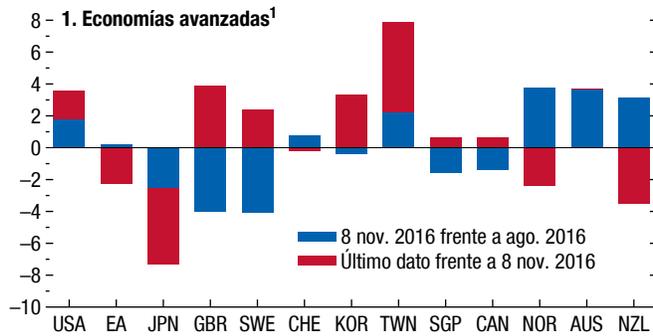
Gracias a los crecientes diferenciales entre las tasas de interés, el dólar de EE.UU. se fortaleció en términos efectivos reales alrededor de 3,5% entre agosto de 2016 y fines de marzo de 2017 (gráfico 1.7, panel 1), mientras que el euro y especialmente el yen japonés se han debilitado.

En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras han sido diversas. Las tasas de interés a largo plazo de los bonos en moneda local subieron tras las elecciones estadounidenses, especialmente en las economías emergentes de Europa, pero luego bajaron (gráfico 1.8). Esa diversidad se refleja también las variaciones de la tasa de política monetaria desde agosto —las tasas se movieron al alza en México y Turquía, y con recortes en Brasil, India y Rusia— y los diferenciales del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI).

Los mercados de acciones de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han subido desde agosto; en lo que va del año, se recuperaron con fuerza tras las caídas sufridas inmediatamente después de las elecciones estadounidenses (gráfico 1.9). Sin embargo, en general se mantienen por debajo de los máximos que tocaron en 2011, tras la crisis financiera.

Gráfico 1.7. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, agosto de 2016–febrero de 2017
(Porcentaje)

El dólar de EE.UU., el won coreano, el dólar taiwanés y el dólar australiano se han afianzado en términos efectivos reales desde agosto, en tanto que el euro y, especialmente, el yen japonés se han debilitado. La lira turca y el ringgit malayo se depreciaron en términos efectivos reales, en tanto que la rupia india y las monedas de las economías de mercados emergentes exportadoras de materias primas —en particular el rublo ruso— subieron. El peso mexicano también se afianzó en las semanas recientes y actualmente permanece prácticamente en el mismo nivel de agosto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

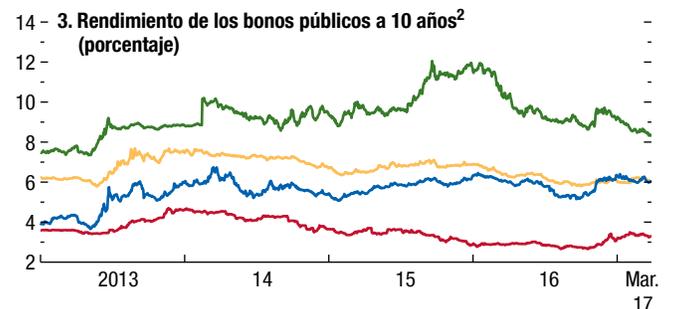
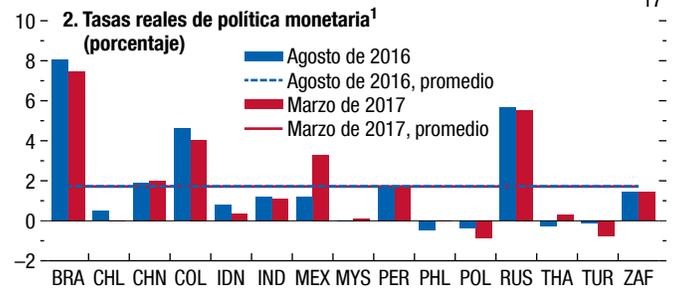
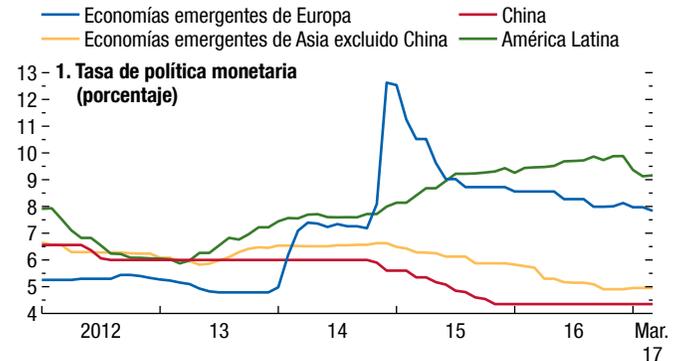
Nota: EA= zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

¹Los últimos datos disponibles son del 31 de marzo de 2017.

Las monedas de algunos mercados emergentes se han depreciado sustancialmente en los últimos meses —sobre todo la lira turca y, en menor medida y el ringgit malayo—, en tanto que las monedas de algunos exportadores de materias primas, especialmente Rusia, se han apreciado (gráfico 1.7, panel 2). El peso mexicano, que sufrió una depreciación brusca tras las elecciones en Estados Unidos, se fortaleció en las últimas semanas y actualmente no presenta mayores cambios con respecto a agosto. Según datos preliminares, después de unos meses de abundantes entradas de inversión de cartera de no residentes, los mercados emergentes experimentaron voluminosas salidas tras las elecciones estadounidenses; sin embargo, ese movimiento se revirtió nuevamente en las últimas semanas (gráfico 1.10, panel 1).

Gráfico 1.8. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés

La evolución de las condiciones de los mercados financieros no fue la misma en todas las economías de mercados emergentes. El rendimiento de los bonos públicos a largo plazo denominados en moneda local subió a la par de los rendimientos de los bonos de las economías avanzadas después de las elecciones estadounidenses de noviembre, pero luego cayó en la mayoría de los países.



Fuentes: Bloomberg L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de Estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional, y cálculos del personal técnico del FMI.

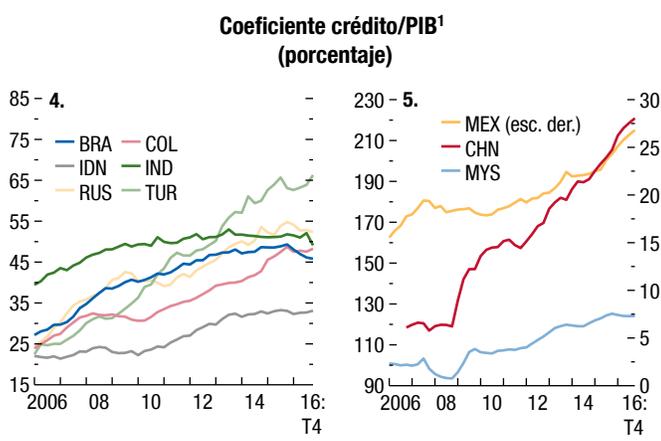
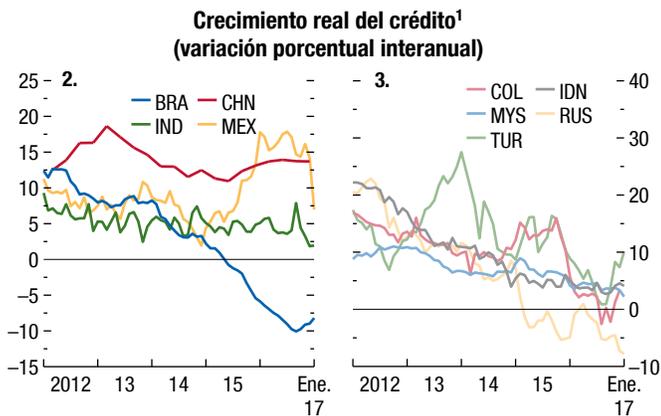
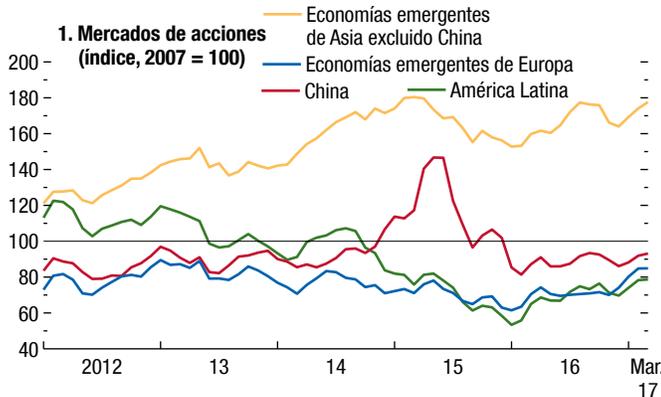
Nota: Las economías emergentes de Asia excluido China son Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania, Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan.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

¹Deflactadas por las proyecciones de inflación a dos años del informe WEO.

²Los datos abarcan hasta el 31 de marzo de 2017.

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

Los precios de las acciones han subido desde agosto en la mayoría de las economías de mercados emergentes. La dinámica del crédito varía entre las diferentes economías de mercados emergentes.



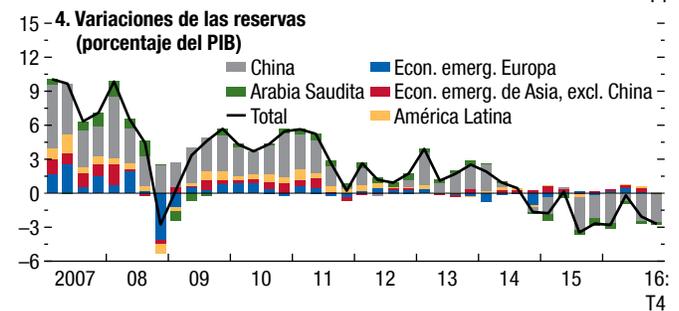
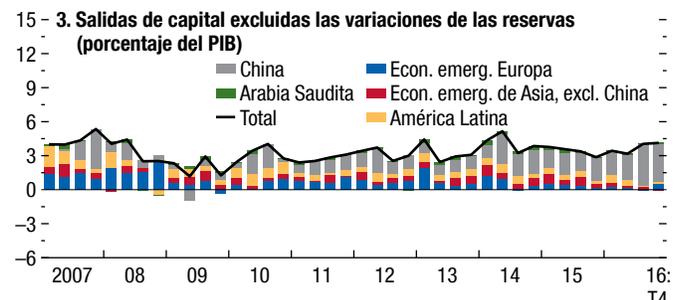
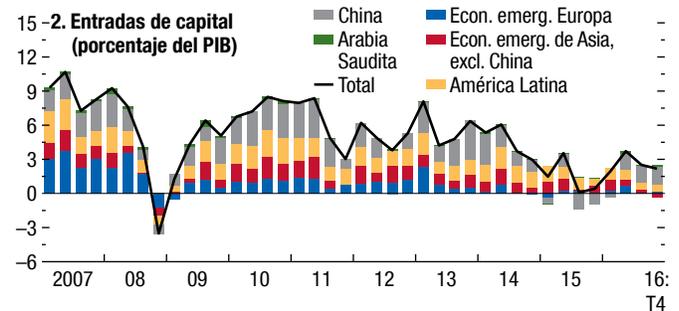
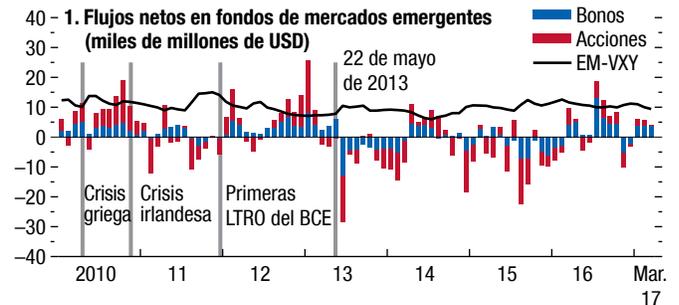
Fuentes: Bloomberg L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de International Financial Statistics (IFS), y cálculos del personal técnico del FMI.

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

¹El 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 sobre política monetaria y operaciones de crédito del sistema financiero, publicado por el Banco Central de Brasil, y en el caso de China, en el cual el crédito es el financiamiento social total una vez realizado el ajuste por el canje de deuda pública local.

Gráfico 1.10. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital

Las entradas netas de flujos en los mercados emergentes dieron un vuelco inmediatamente después de las elecciones estadounidenses del 8 de noviembre, pero se reanudaron en los primeros tres meses de 2017. Las entradas de capital en las economías de mercados emergentes disminuyeron ligeramente en el tercer trimestre de 2016 y las salidas aumentaron modestamente; ambas se mantuvieron con poco cambio en el cuarto trimestre. Las reservas del grupo continúan disminuyendo, en gran medida como consecuencia de la desacumulación continua de reservas en China.



Fuentes: Bloomberg L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, International Financial Statistics, y cálculos 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 = operaciones de financiación a más largo plazo.

Las principales fuerzas que influyen en las perspectivas

Las principales fuerzas que están moldeando las perspectivas de las economías avanzadas y de las economías de mercados emergentes y en desarrollo no son exactamente iguales. En el grupo de las economías avanzadas, se prevé que la economía estadounidense cobre ímpetu como resultado de una política fiscal expansiva. En otras partes, especialmente en Europa, la recuperación cíclica tras las crisis de 2008–09 y 2011–12 contribuirá a mantener un crecimiento ligeramente superior al potencial durante los próximos años. Ahora bien, a mediano plazo, es probable que el crecimiento se vea restringido por factores demográficos y por la debilidad de la productividad tendencial, como lo señala la edición de octubre de 2016 del informe WEO. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en especial las que dependen mucho de las exportaciones de energía o metales, el ajuste ante el descenso de los precios de las materias primas sigue siendo un factor fundamental que influye en las perspectivas, tanto a corto como a mediano plazo. La desaceleración del aumento de la productividad en los últimos años es otro factor que representa un desafío a mediano plazo para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

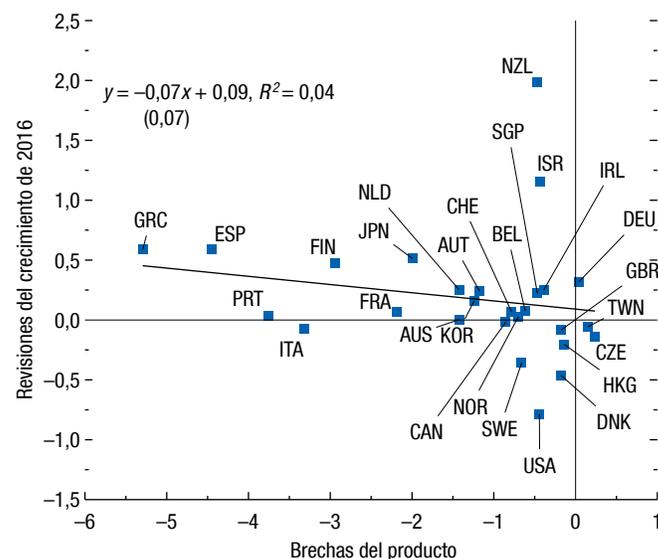
Recuperación cíclica en marcha en las economías avanzadas

Como se analiza en el capítulo 1 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, muchas economías avanzadas se están recuperando de las crisis de 2008–09 y 2011–12. El producto aún está por debajo del potencial, y el desempleo está por encima de los niveles de 2008 en muchos países, especialmente en las economías de la zona del euro que debieron aceptar elevados diferenciales en los préstamos tomados durante la crisis de la deuda soberana de 2011–12. El repunte cíclico que normalmente sigue a una recesión profunda, respaldado por una política monetaria acomodaticia, ha sido lento en muchos países, en un contexto de saneamiento gradual de los balances (resultado de un nivel de ahorro temporalmente elevado en el sector público y privado) y, como factor conexo, el debilitamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. El endurecimiento de la política fiscal de muchas economías que ocurrió entre 2011 y 2015 también puso freno a la recuperación que siguió a la crisis.

A menos que surjan imprevistos, las proyecciones apuntan a que el crecimiento continúe ligeramente por encima del potencial en muchas economías avanzadas en el curso de los próximos años, gracias a la recuperación en marcha y al cierre paulatino de las brechas

Gráfico 1.11. Revisiones del crecimiento de 2016 y brechas del producto en 2015
(Porcentaje)

Las sorpresas observadas en 2016 en términos del crecimiento fueron más marcadas en los países con más exceso de capacidad, lo cual hace pensar que la recuperación cíclica podría estar cobrando ímpetu.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las revisiones del crecimiento de 2016 son diferencias entre las actuales estimaciones del crecimiento de 2016 y las proyecciones de la edición de abril de 2016 del informe WEO. Las últimas cifras de Japón reflejan las exhaustivas revisiones metodológicas adoptadas en diciembre de 2016. La cifra entre paréntesis en la ecuación de regresión es el error estándar del coeficiente estimado de la brecha del producto. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

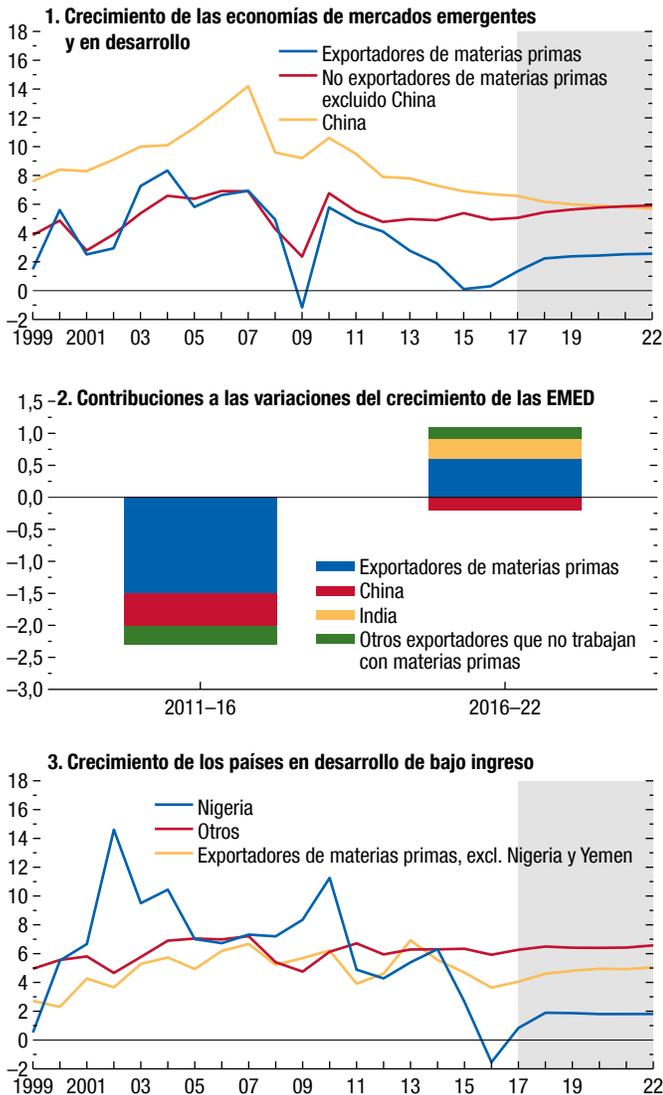
del producto. El sorprendente patrón de crecimiento de 2016 sugiere que la recuperación cíclica podría estar afianzándose. De hecho, según las estimaciones, el crecimiento de 2016 habría superado las expectativas en mayor medida en los países con brechas del producto más profundas, especialmente en Europa (gráfico 1.11). Las medidas de política encaminadas a acelerar el saneamiento de los balances y apuntalar la demanda ayudarían a consolidar la recuperación en los países con un excedente de capacidad significativo, como se explica en la sección titulada “Prioridades de política económica”.

Ajustes ante la evolución de los términos de intercambio en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

Como se analiza en varias ediciones anteriores del informe WEO, la desaceleración de la economía china —sumada a las fluctuaciones de los precios de las materias primas— ha sido el principal determinante del desempeño de las economías de mercados emergentes y en

Gráfico 1.12. Crecimiento del PIB, 1999–2021
(Porcentaje)

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las tasas de crecimiento divergen notablemente entre los grupos de exportadores e importadores de materias primas desde 2011. Se prevé que el crecimiento de los exportadores repuntará en 2017–19, pero manteniéndose por debajo de la tasa de crecimiento promedio de 2000–10. El crecimiento de los importadores seguiría siendo vigoroso.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Los exportadores de materias primas incluyen los exportadores de productos primarios combustibles y no combustibles enumerados en el cuadro D del apéndice estadístico, más Brasil y Perú. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

desarrollo, especialmente de aquellas que son exportadoras de materias primas¹. El panel 1 del gráfico 1.12 muestra la tasa de crecimiento de China y, como agregado, las tasas de crecimiento ponderadas según el PIB ajustado por la paridad del poder adquisitivo de los exportadores de materias primas y de las demás economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los perfiles de crecimiento de los exportadores de materias primas y los de otros productos guardan bastante similitud hasta 2011, cuando los primeros comienzan a sufrir una desaceleración del crecimiento (contra el telón de fondo de una caída de los precios de las materias primas no petroleras). En el conjunto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la disminución del crecimiento entre 2011 y 2016 fue de 2,2 puntos porcentuales; aproximadamente dos terceras partes de ese porcentaje pueden atribuirse a la caída del crecimiento de los exportadores de materias primas (gráfico 1.12, panel 2) y el resto, a la desaceleración del crecimiento de China y de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo². El repunte del crecimiento de este grupo proyectado para 2017–19 puede atribuirse mayormente a los exportadores de materias primas; con todo, esa recuperación es relativamente leve en comparación con la pronunciada disminución de las tasas de crecimiento observada en los cinco últimos años.

En términos amplios, los países en desarrollo de bajo ingreso han seguido una evolución parecida (gráfico 1.12, panel 3). El grueso de la disminución del crecimiento registrada entre 2011 y 2016 —1,6 puntos porcentuales— puede atribuirse a la drástica desaceleración que sufrió Nigeria, un exportador de petróleo que en 2016 representó más de 20% del PIB ajustado según la paridad del poder adquisitivo de los países de bajo ingreso y alrededor de la mitad del PIB de los exportadores de materias primas pertenecientes a ese grupo. El panel 3 del gráfico 1.12 pone de relieve también la amplia estabilidad del crecimiento de los países de bajo ingreso que no son principalmente exportadores de materias primas —grupo en el cual tienen una fuerte ponderación países como Bangladesh y Vietnam—, así como la suavidad comparativa de la desaceleración en los exportadores de materias primas de bajo ingreso (excluido Nigeria) frente a todos los exportadores de materias primas.

¹Véanse, por ejemplo, el capítulo 4 de la edición de abril de 2014, el capítulo 2 de la edición de octubre de 2015 y el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe WEO.

²El impacto negativo del fuerte descenso del crecimiento chino en el crecimiento agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo está atenuado por la creciente ponderación de China dentro de ese grupo, que refleja una tasa de crecimiento sustancialmente superior a la mayor parte del resto del grupo.

El panel 1 del gráfico 1.13 ilustra las ganancias y las pérdidas inesperadas que las fluctuaciones de los precios de las materias primas entrañan para las economías de mercados emergentes y en desarrollo (véanse también las ediciones de abril de 2016 y octubre de 2016 del informe WEO). Los exportadores de materias primas soportaron sustanciales pérdidas de los ingresos en 2015 y 2016. Si bien los pronósticos de los precios de las materias primas apuntan a cierta recuperación a partir de 2017, se prevé que las ganancias sean mucho menores que las pérdidas ya sufridas. Eso significa que para muchos de estos países el período venidero se caracterizará por un ajuste prolongado, sobre todo en el caso de las economías en las cuales el ingreso generado por las materias primas representa una parte importante del ingreso público (véase el análisis en la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal*). La necesidad de un dilatado período de consolidación fiscal es una de las razones importantes por las cuales la recuperación de los exportadores de materias primas será, según los pronósticos, atenuada.

Factores adversos para la productividad

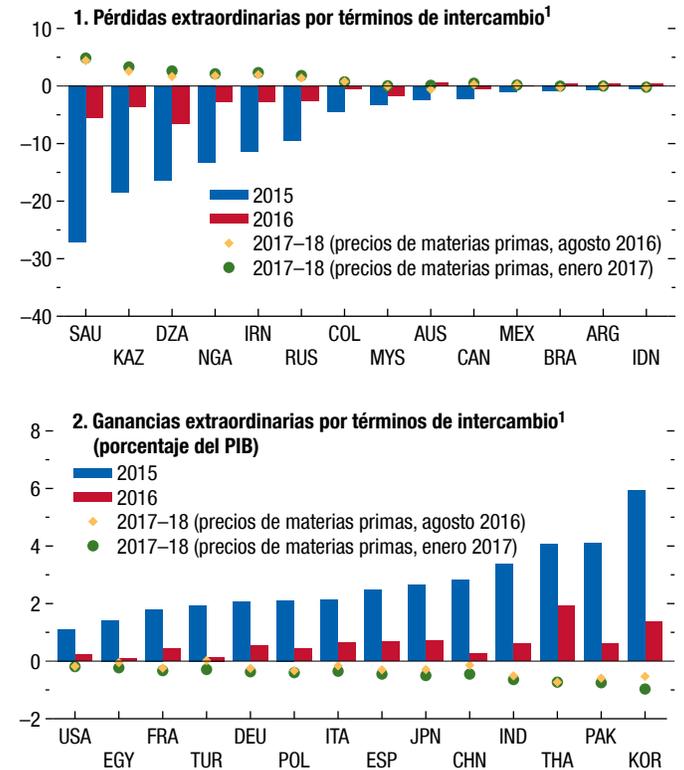
Las tasas de crecimiento a mediano plazo tanto de las economías avanzadas como de las economías de mercados emergentes responderán en gran medida al ritmo de crecimiento de la productividad total de los factores (PTF). Las proyecciones del PIB presentadas en la edición de abril de 2017 del informe WEO incorporan una recuperación paulatina de las tasas de crecimiento de la PTF respecto de los bajos niveles recientes. Sin embargo, el crecimiento de la PTF aumentaría a un ritmo inferior al registrado antes de la crisis financiera internacional, especialmente en las economías de mercados emergentes (gráfico 1.14, panel 1).

La persistente disminución del crecimiento de la PTF en los últimos años y la lentitud de la recuperación proyectada son, en parte, reflejo de los legados de la crisis financiera. Según datos nuevos, en las economías avanzadas —sobre todo de Europa— los elevados niveles de deuda empresarial y morosidad bancaria han restringido la inversión en bienes de capital y activos intangibles, obstaculizando el avance del cambio tecnológico en forma de capital fijo (gráfico 1.14, paneles 2 y 3) (Adler *et al.*, 2017). En una serie de economías avanzadas, el ciclo de auge y caída también parece haber exacerbado la asignación ineficiente de capital intersectorial e intrasectorial, enlenteciendo el crecimiento de la productividad.

Esas perspectivas de crecimiento atenuado de la PTF también reflejan tendencias desfavorables que preceden a la crisis. La desaceleración más o menos sincronizada del

Gráfico 1.13. Mercados emergentes: Ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio

Los exportadores de materias primas experimentarán ciertas ganancias inesperadas gracias al aumento de los precios de las materias primas a partir de 2017, pero estas ganancias serán leves en comparación con las pérdidas sufridas en 2015–16.

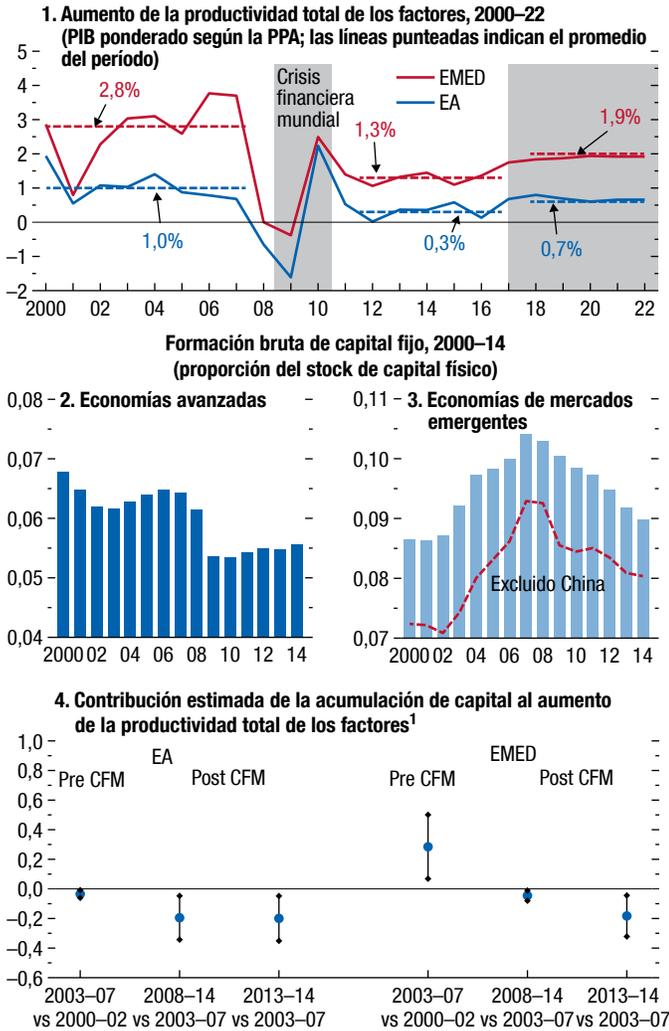


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹Las ganancias (pérdidas) de 2017–18 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2017 y 2018. La variación extraordinaria es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a las variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año *t* de un país que exporta *x* dólares de EE.UU. 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 $(\Delta p^A x_{t-1} - \Delta p^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$ donde Δp^A y Δp^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).

crecimiento de la productividad que se registró antes de la crisis financiera mundial puede atribuirse a las fuerzas que debilitaron la innovación o difusión tecnológica; entre ellas, los efectos decrecientes del auge de la adopción de tecnologías de la información y las comunicaciones (Fernald, 2014), el envejecimiento de la población (Feyrer, 2007), la desaceleración de la integración del comercio mundial (Ahn y Duval, de próxima publicación), la mayor lentitud de la acumulación de capital humano, y las políticas de tributación (capítulo 2 de la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal*).

Gráfico 1.14. Productividad total de los factores
(Porcentaje)

La productividad total de los factores disminuyó drásticamente tras la crisis de 2008–09, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes. Aunque se prevé cierto grado de recuperación, no se proyecta que el crecimiento de la productividad recupere el ritmo que había alcanzado antes de la crisis. Un factor crítico detrás de esta desaceleración es la debilidad de la inversión y, en relación con ella, la lentitud del cambio tecnológico en forma de capital fijo. La contracción de la inversión fue abrupta y sostenida en las economías avanzadas, pero más gradual en las economías de mercados emergentes.



Fuentes: Penn World Table 9.0 y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: Para cada grupo de ingreso se presentan promedios ponderados. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. CFM = crisis financiera mundial; PPA = paridad del poder adquisitivo. Las economías avanzadas son Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Francia, Israel, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, provincia china de Taiwan, Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo son Brasil, Chile, China, Colombia, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, India, Indonesia, Irán, Malasia, México, Pakistán, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. En el panel 1, los datos sobre el aumento de la productividad total de los factores en 2015 y 2016 son estimaciones, y los de 2017–22 son pronósticos basados en las proyecciones del informe WEO en cuanto al PIB, la formación bruta de capital fijo y el empleo. ¹El panel 4 muestra la contribución estimada de la acumulación de capital a la variación del aumento de la productividad total de los factores entre los períodos indicados. Se presentan bandas de confianza del 90%. Véase más información en Adler *et al.* (2017).

En las economías de mercados emergentes, el desvanecimiento de los efectos de las reformas estructurales y la transformación estructural —que reasignaron a sectores y empresas muy productivos recursos que antes se destinaban a otros de baja productividad— parece explicar en parte esta desaceleración de la PTF.

El pronóstico
Supuestos de política económica

Se prevé que, a nivel internacional, la política fiscal adoptará una orientación más bien neutra en 2017 y 2018, tras haber brindado un ligero respaldo a la actividad económica en 2016. Detrás de esa nueva postura global existe una variación sustancial entre países, así como importantes cambios respecto de los supuestos en los que se fundamentó la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Entre las economías avanzadas, se prevé que la orientación fiscal (medida en términos del impulso fiscal) sea expansiva en Alemania, Canadá y Francia; contractiva en Australia, Corea y el Reino Unido; y ampliamente neutra en Japón y Estados Unidos (gráfico 1.15) en el curso de 2017³. Tomando las economías avanzadas en su conjunto, y Estados Unidos en particular, la orientación fiscal neutra proyectada para 2017 representa una ligera distensión respecto de la que suponía la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Para 2018, el pronóstico supone un estímulo fiscal considerable en Estados Unidos, resultado de la nueva política tributaria que aplicaría el gobierno federal. Se supone que el déficit fiscal estadounidense habrá crecido 2 puntos porcentuales del PIB para 2019, lo cual implica un impulso fiscal equivalente a 1% del PIB, producto de disminuciones más o menos iguales de la carga del impuesto sobre la renta de las personas y las sociedades, concentradas en 2018 y 2019, y un gasto en infraestructura que por el momento se mantiene sin cambios⁴. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo tomadas como grupo, se prevé que el ajuste fiscal aminorará ligeramente la actividad económica en 2017 y 2018, aunque con marcadas diferencias entre países y regiones.

En cuanto a la política monetaria, el pronóstico supone que la normalización de las tasas de política monetaria de las economías avanzadas no será tan gradual como lo proyectó la edición de octubre de 2016 del informe WEO, sobre todo en el Reino Unido y en Estados Unidos. Ante el aumento previsto del déficit fiscal estadounidense, la

³El impulso fiscal se define como la variación del saldo fiscal estructural como proporción del producto potencial.

⁴Esta proyección de la política fiscal estadounidense es la que el personal técnico del FMI considera más probable entre una amplia gama de posibilidades.

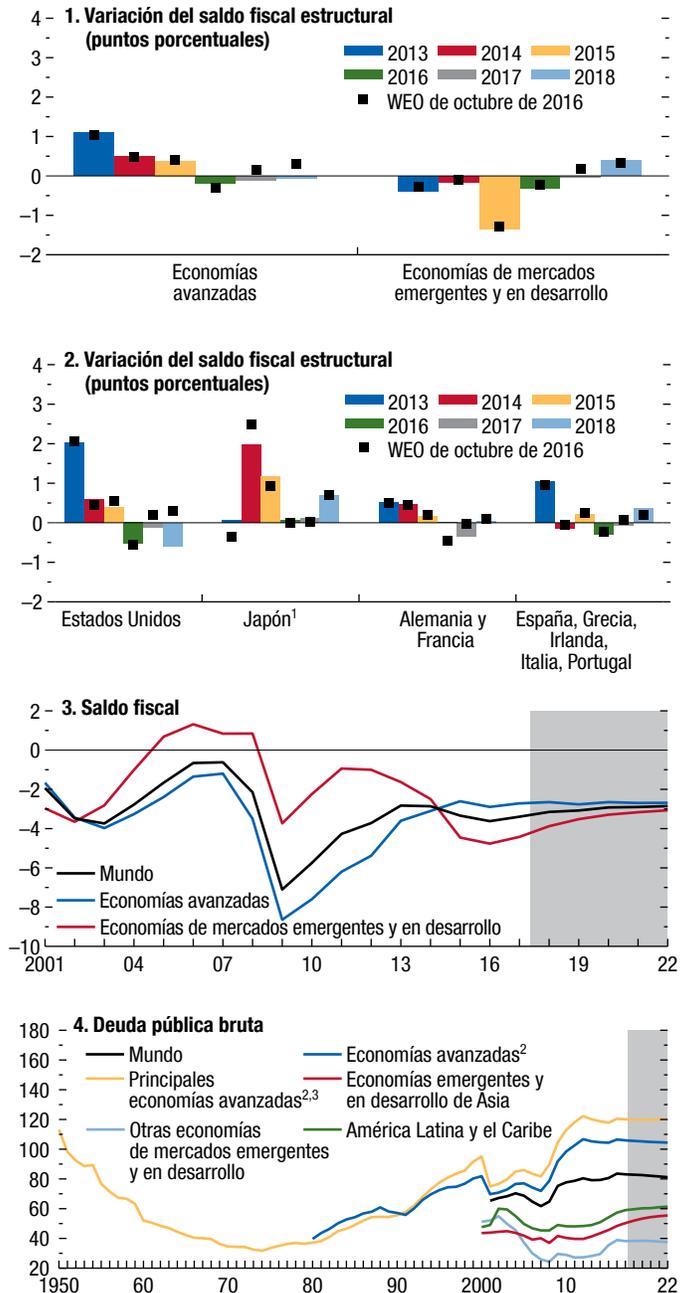
política monetaria sería moderadamente menos acomodaticia de lo proyectado, en vista de la intensificación de la demanda y de la presión inflacionaria. Se prevé que la tasa de política monetaria estadounidense subirá 75 puntos básicos en 2017 y 125 puntos básicos en 2018, para alcanzar un nivel de equilibrio a largo plazo justo por debajo de 3% en 2019. En otras economías avanzadas, el pronóstico supone que la política monetaria seguirá siendo muy acomodaticia. Las tasas a corto plazo seguirían siendo negativas en la zona del euro hasta 2018 inclusive; en Japón, estarían cerca de cero en el período que abarca el pronóstico. Entre las economías de mercados emergentes, la orientación de la política monetaria variaría según el lugar que cada una ocupe dentro del ciclo económico.

Otros supuestos

Se prevé que las condiciones financieras mundiales continuarán siendo acomodaticias, aunque un tanto más ajustadas de lo que pronosticaba la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Como lo explica la edición de abril de 2017 del informe GFSR, se prevé que la mejora de las condiciones crediticias en las grandes economías compense el alza prevista de las tasas de interés; por otra parte, si bien se considera que la normalización de la política monetaria procederá sin tropiezos en Estados Unidos y en el Reino Unido —aunque más rápido de lo previsto—, no producirá episodios de volatilidad fuertes y prolongados en los mercados financieros. A excepción de varias economías vulnerables, la mayor parte de los mercados emergentes se encontrarían expuestos a condiciones financieras generalmente acomodaticias; el aumento de las tasas de política monetaria quedaría compensado en parte por un reavivado apetito de riesgo, evidenciado en la reciente disminución de los diferenciales de los bonos soberanos y el ligero avance de los índices en la mayoría de los mercados de acciones. El pronóstico también refleja un aumento de los precios de las materias primas. Se prevé que los precios del petróleo subirán a un promedio de USD 55 el barril en 2017–18, en comparación con un promedio de USD 43 el barril en 2016. Los precios de las materias primas no combustibles, en particular los metales, serán en promedio más altos en 2017 que en 2016, como resultado del sustancial gasto en infraestructura en China, las expectativas de expansión fiscal en Estados Unidos y un repunte general de la demanda mundial. Por último, las negociaciones sobre las relaciones económicas entre el Reino Unido y la Unión Europea presuntamente avanzarán sin generar una incertidumbre excesiva y culminarán habiendo evitado un aumento muy grande de las barreras económicas.

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

Se proyecta que la política fiscal tendrá en general una orientación neutra a nivel internacional en 2017 y 2018, pero detrás habrá una diversidad considerable entre los países.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Los últimos datos sobre Japón reflejan las exhaustivas revisiones metodológicas adoptadas en diciembre de 2016.
²Los datos hasta 2000 excluyen Estados Unidos.
³Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

Perspectivas mundiales para 2017–18

El crecimiento mundial, estimado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO en 3,1% en 2016, aumentaría a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018; es decir, una revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales para 2017 en comparación con las cifras de octubre. Junto con el ligero cambio del pronóstico de la tasa de crecimiento mundial global, las proyecciones de la fortaleza de la actividad económica de los diferentes grupos de países también se han modificado. Dado que el repunte del crecimiento de las economías avanzadas superaría las expectativas y la actividad de algunas economías de mercados emergentes en el segundo semestre de 2016 las defraudaría, para 2017–18 se pronostica una recuperación de la actividad más rápida de lo esperado en las economías avanzadas, y para las economías de mercados emergentes y en desarrollo un crecimiento marginalmente más débil en 2017 que el previsto en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. A pesar de estas revisiones, el panorama global se mantiene sin cambios: a corto y mediano plazo, el repunte proyectado del crecimiento mundial ocurrirá mayormente gracias al afianzamiento de la actividad de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

La actividad económica de las economías avanzadas tomadas como grupo se incrementará 2,0% en 2017 y 2018, según las proyecciones actuales; o sea, 0,2 puntos porcentuales más de lo esperado en octubre de 2016. Los motivos son la recuperación cíclica proyectada en el sector manufacturero global, de la cual ya había indicios a fines de 2016, y el fortalecimiento de la confianza, especialmente después de las elecciones estadounidenses, que presuntamente reforzará el ímpetu del ciclo económico. Como también se señaló en la *Actualización del informe WEO* de enero de 2017, este pronóstico está particularmente rodeado de incertidumbre debido a los cambios que podrían surgir en la orientación de las políticas del nuevo gobierno estadounidense y sus efectos de contagio a escala internacional.

El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo tomadas como grupo aumentará, según los pronósticos, a 4,5% y 4,8% en 2017 y 2018, respectivamente, en comparación con el 4,1% estimado para 2016. Este repunte proyectado refleja, en gran medida, la estabilización o la recuperación de una serie de exportadores de materias primas, que en algunos casos sufrieron dolorosos ajustes tras la caída de los precios de las materias primas, y la expansión de la economía india, que en parte quedará contrarrestada por una desaceleración paulatina de la economía china. No obstante, como lo recalcan otras ediciones del informe

WEO, las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo continúan siendo desiguales y, en general, no son tan buenas como el desempeño que lograron en promedio estas economías en 2000–15. Una variedad de factores las empañan: la transición de China hacia un patrón de crecimiento más sostenible y menos dependiente de la inversión y la importación de materias primas; el prolongado período de adaptación de algunos exportadores de materias primas a la disminución estructural de los ingresos generados por las materias primas; los elevados niveles de deuda en todo el mundo; las tenues perspectivas de crecimiento a mediano plazo en las economías avanzadas; y las luchas internas, las desavenencias políticas y las tensiones geopolíticas en una serie de países (véase el recuadro 1.1).

Perspectivas de crecimiento a mediano plazo

De acuerdo con los pronósticos, el crecimiento mundial experimentará un aumento marginal después de 2018, que tocará 3,8% para 2022. Este repunte de la actividad mundial es atribuible en su totalidad a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, cuyo crecimiento alcanzará 5% para fines del período que comprende el pronóstico. El impacto de estas economías en la actividad mundial se verá acentuado aún más por su creciente ponderación a escala mundial. Este pronóstico presume que el crecimiento continuará fortaleciéndose en los exportadores de materias primas, aunque a tasas mucho más bajas que en 2000–15 (gráfico 1.12); la actividad se acelerará en India tras la implementación de importantes reformas estructurales; y China logrará un exitoso reequilibramiento de su economía hacia tasas de crecimiento tendencial menores, pero aun así elevadas. La baja de las tasas de crecimiento a mediano plazo de las economías avanzadas refleja los obstáculos estructurales que enfrentarán una vez que se cierren las brechas del producto: menor expansión de la fuerza laboral a medida que la población envejezca y un crecimiento persistentemente bajo de la productividad, a menos que haya una reforma estructural significativa (Adler *et al.*, 2017).

Perspectivas de crecimiento por países y regiones

Economías avanzadas

- En *Estados Unidos* la expansión de la economía se acelerará en 2017 y 2018, según los pronósticos de crecimiento, y tocará 2,3 y 2,5%, respectivamente; eso representa un aumento acumulativo del PIB de 1/2 punto porcentual en relación con el pronóstico de octubre de 2016. La mejora de las perspectivas a

corto plazo refleja el impulso que la economía cobró durante el segundo semestre de 2016, gracias a la recuperación cíclica de la acumulación de existencias, el sólido aumento del consumo y la distensión prevista de la política fiscal. Hasta el momento, el nuevo programa de políticas previsto ha estimulado los mercados financieros y reforzado la confianza de las empresas, lo cual podría acelerar más el ímpetu actual. Sin embargo, a más largo plazo, las perspectivas de la economía estadounidense son más moderadas. El crecimiento potencial está estimado en apenas 1,8%, frenado por el envejecimiento de la población y la relativa debilidad del aumento de la PTF.

- La recuperación de la *zona del euro* avanzará en 2017–18 —según se pronostica— a un ritmo más o menos parecido al de 2016. Este ligero repunte estaría respaldado por una orientación fiscal levemente expansiva, condiciones financieras acomodaticias, un euro más débil y los efectos de contagio beneficiosos del probable estímulo fiscal estadounidense; la incertidumbre política que suscitan las elecciones venideras en varios países, sumada a la incertidumbre en torno a la futura relación entre la Unión Europea y el Reino Unido, presuntamente afectarán la actividad. Las previsiones apuntan a que el producto de la zona del euro crecerá 1,7% en 2017 y 1,6% en 2018. El crecimiento se moderaría en *Alemania* (1,6% en 2017 y 1,5% en 2018), *Italia* (0,8% en 2017 y 2018) y *España* (2,6% en 2017 y 2,1% en 2018), pero repuntaría ligeramente en *Francia* (1,4% en 2017 y 1,6% en 2018). Las perspectivas a mediano plazo de la zona del euro en su conjunto siguen siendo poco halagüeñas, ya que el crecimiento potencial proyectado se frenaría por una productividad débil, factores demográficos desfavorables y, en algunos países, los problemas aún no resueltos del sobreendeudamiento público y privado, con un elevado nivel de morosidad.
- El crecimiento previsto del *Reino Unido* es de 2,0% en 2017 y disminuirá a 1,5% en 2018. La revisión al alza de 0,9 puntos porcentuales en el pronóstico de 2017 y a la baja de 0,2 puntos porcentuales en el de 2018 se debe a que desde el voto de junio a favor del *brexit* el desempeño económico superó las expectativas, lo cual apunta a una materialización más gradual de lo previsto de los efectos negativos de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. Estos efectos incluyen una pérdida de poder adquisitivo para los consumidores tras la depreciación de la libra y su transmisión paulatina a los precios, así como el impacto de la incertidumbre en la inversión privada. Aunque están

rodeadas de gran incertidumbre, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo también disminuyeron tras el voto a favor del *brexit* porque se espera un aumento de las barreras a la inmigración y al comercio internacional y porque el sector de los servicios financieros podría contraerse si se alzan barreras a la actividad financiera transfronteriza.

- En *Japón*, una revisión exhaustiva de las cuentas nacionales condujo a una corrección al alza de las tasas de crecimiento históricas y arrojó un crecimiento estimado de 1,0% en 2016, significativamente más de lo proyectado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. El ímpetu de crecimiento, alimentado por un nivel de exportaciones netas que superó las expectativas en 2016, continuaría en 2017, para cuando se prevé un crecimiento de 1,2%. El ritmo de la expansión previsiblemente se debilitará más adelante, ya que se supone que el repliegue del respaldo fiscal y la recuperación de las importaciones compensarían el impacto del fortalecimiento proyectado de la demanda exterior y la inversión privada relacionada con los Juegos Olímpicos de Tokio. A mediano plazo, la contracción de la fuerza laboral empañará las perspectivas de crecimiento de Japón, aunque las tasas de crecimiento del ingreso per cápita se mantendrán cerca de los niveles observados en los últimos años.
- En la mayoría de las demás economías avanzadas, el ritmo de actividad presuntamente se acelerará.
 - Se prevé que en *Suiza* el crecimiento aumentará ligeramente, a 1,4% en 2017 y 1,6% en 2018, sustentado por la demanda externa e interna y por los efectos decrecientes de la pasada apreciación del franco suizo.
 - En *Suecia* se prevé que el ritmo de la expansión económica se modere y que se registren tasas aún robustas de 2,7% en 2017 y 2,4% en 2018. Este enfriamiento, tras una expansión muy vigorosa en 2015–16, es en parte resultado de la normalización del consumo público y la moderación del vigoroso crecimiento de la inversión, que superaron el fortalecimiento del consumo privado.
 - Los pronósticos apuntan a una recuperación del crecimiento de las economías avanzadas exportadoras de materias primas. Se prevé que en 2017 alcanzará 1,2% en *Noruega*, 1,9% en *Canadá* y 3,1% en *Australia*. La aceleración de la actividad estará sustentada por políticas monetarias acomodaticias, políticas fiscales de apoyo o inversiones en infraestructura, más optimismo tras el alza de los precios de las materias primas y un menor efecto

de lastre de las inversiones decrecientes en el sector de materias primas (Australia, Noruega). La economía canadiense también podría beneficiarse de la mejora de las perspectivas estadounidenses y la apreciación del dólar de EE.UU.

- Entre las otras economías avanzadas de Asia, se prevé para 2017 un repunte del crecimiento de la *Región Administrativa Especial de Hong Kong* (a 2,4%), la *provincia china de Taiwan* (a 1,7%) y *Singapur* (a 2,2%) en parte debido a la recuperación prevista de la demanda china de importaciones. Para *Corea*, por el contrario, se proyecta una disminución marginal del crecimiento (a 2,7% en 2017; es decir, 0,3 puntos porcentuales menos de lo previsto en la edición de octubre de 2016 del informe WEO), como consecuencia de un crecimiento más débil del consumo privado atribuible a la conclusión de medidas de respaldo provisionales, la persistente incertidumbre política y el elevado endeudamiento de los hogares.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

- Los pronósticos indican que el crecimiento de China será de 6,6% en 2017 y bajará a 6,2% en 2018. La revisión al alza del crecimiento a corto plazo —el pronóstico para 2017 es 0,4 puntos porcentuales más alto que en la edición de octubre de 2016 del informe WEO, y el de 2018, es 0,2 puntos porcentuales mayor— refleja un ímpetu superior a lo previsto en 2016 y la expectativa de que se mantengan las políticas de respaldo, a través de una fuerte expansión del crédito y el uso de la inversión pública para alcanzar las metas de crecimiento. Ahora bien, las perspectivas a mediano plazo siguen estando empañadas por la creciente mala asignación de los recursos y la agudización de las vulnerabilidades que genera la decisión de distender las políticas a corto plazo y recurrir al crédito para financiar la inversión.
- En otras economías emergentes y en desarrollo de Asia, el crecimiento conservaría el vigor, aunque no tanto como lo contemplado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. En el caso de *India*, se ha recortado en 0,4 puntos porcentuales la proyección de crecimiento de 2017, a 7,2%, principalmente debido al shock del consumo —negativo y pasajero— causado por la escasez de efectivo y los trastornos de los pagos producidos por la reciente iniciativa de canje de la moneda. Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son favorables: el crecimiento aumentaría a alrededor de 8% a mediano plazo gracias a la implementación de reformas críticas, la corrección de cuellos de botella del lado de la oferta y políticas fiscales y monetarias adecuadas. La actividad económica se aceleraría levemente en 2017 en cuatro de las economías de la ASEAN-5 (*Filipinas*, *Indonesia*, *Malasia*, *Vietnam*). La quinta, *Tailandia*, se recuperaría de la caída pasajera del turismo y el consumo de fines de 2016. Para 2017 se espera un crecimiento de 6,8% en *Filipinas*, 5,1% en *Indonesia*, 4,5% en *Malasia* y 6,5% en *Vietnam*. En estas economías, el repunte a corto plazo del crecimiento está sustentado en gran medida por el robustecimiento de la demanda interna y, en el caso de *Filipinas*, por un aumento del gasto público en particular.
- Para *América Latina y el Caribe* se prevé una recuperación más débil de lo esperado, con un crecimiento de 1,1% en 2017 y 2,0% en 2018 (es decir, 0,5 y 0,2 puntos porcentuales menos que en la edición de octubre de 2016 del informe WEO). Dentro de la región, las perspectivas de crecimiento varían sustancialmente según el país. Si bien la actividad de la mayor parte de los exportadores de materias primas estaría respaldada por la recuperación de los precios de las materias primas, los fundamentos internos continuarían desempeñando un papel determinante en las perspectivas de algunos países grandes. Al mismo tiempo, las perspectivas de México, una de las economías más grandes de la región, se han debilitado.
 - En *México* se prevé que el crecimiento se moderará a 1,7% en 2017 y 2,0% en 2018. La corrección a la baja del crecimiento —un total de 1,2 puntos porcentuales en el curso de dos años— se debe al empañamiento de las perspectivas de inversión y consumo de cara a condiciones financieras menos halagüeñas y más incertidumbre en torno a las relaciones comerciales con Estados Unidos. Estos factores compensan holgadamente el impacto positivo de la mejora de las perspectivas de Estados Unidos y la depreciación de la moneda. Las reformas estructurales que se continuarán implementando en el ámbito de la energía, el mercado laboral, la competencia, las telecomunicaciones y el sector financiero estimularán previsiblemente el crecimiento alrededor de medio punto porcentual a mediano plazo.
 - Se prevé que, entre los exportadores de materias primas, *Brasil* dejará atrás una de las recesiones más profundas, gracias a un crecimiento previsto de 0,2% en 2017 y 1,7% en 2018 (0,3 puntos porcentuales menos y 0,2 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo pronosticado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO). Entre los

factores que contribuirán a esta recuperación paulatina cabe mencionar una menor incertidumbre política, la distensión de la política monetaria y el avance del programa de reforma. Tras contraerse el año pasado, la actividad tiene visos de expandirse también en *Argentina*, en 2,2% en 2017 gracias al aumento del consumo y la inversión pública, y en 2,3% en 2018 a medida que vayan recuperándose la inversión privada y las exportaciones. *Venezuela* sigue sumida en una profunda crisis económica; se prevé que el producto se contraerá 7,4% en 2017 y más de 4,1% en 2018, ya que la monetización de los déficits fiscales, las amplias distorsiones económicas y las graves restricciones a las importaciones de bienes intermedios alimentan una inflación en rápido aumento. El aumento de los precios de las materias primas contribuirá a estimular el crecimiento en 2017 en *Chile* (1,7%) y *Colombia* (2,3%).

- Las perspectivas a corto plazo de la región de *Comunidad de Estados Independientes* han mejorado y se proyecta un aumento del crecimiento a 1,7% en 2017 (0,3 puntos porcentuales más de lo pronosticado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO). *Rusia* se encuentra a punto de dejar atrás la recesión, gracias a un crecimiento de 1,4% en 2017 (tras una contracción acumulativa de alrededor de 3% en los dos años previos). El repunte de la actividad refleja el alza de los precios del petróleo y una recuperación de la demanda interna atribuible a la mejora de las condiciones financieras y de la confianza. Al mismo tiempo, el crecimiento potencial de Rusia seguirá siendo atenuado —en torno a 1,5%— a menos que se hagan reformas, lo cual dificultará la convergencia hacia los niveles de ingreso per cápita de las economías avanzadas. El alza de los precios del petróleo y las perspectivas más halagüeñas que presenta Rusia estimularán la actividad en otras partes de la región, dado los estrechos vínculos en términos de comercio, inversión y remesas. Entre los países exportadores de petróleo, se prevé para *Kazajstán* un crecimiento de 2,5% en 2017 —es decir, 1,9 puntos porcentuales más de lo previsto en octubre— gracias al aumento de la producción de petróleo y el fortalecimiento de la demanda externa. En *Ucrania*, la actividad está respaldada por una mayor confianza y por un aumento de los ingresos reales, empujados entre otras cosas por el avance del salario mínimo; sin embargo, el crecimiento disminuiría ligeramente a 2% en 2017 debido al impacto desfavorable que tendría en la producción industrial el reciente bloqueo comercial en el este del país.
- Las perspectivas de las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* son relativamente favorables, con excepción de Turquía. Tomando el grupo en su conjunto, se proyecta que el crecimiento se mantendrá en 3,0% en 2017 y aumentará a 3,3% en 2018. *Turquía*, tras una fuerte desaceleración del crecimiento en el tercer trimestre de 2016, se prevé una leve aceleración de la actividad, con un crecimiento que alcanzaría 2,5% en 2017 gracias al robustecimiento de las exportaciones netas y al moderado estímulo fiscal. Las perspectivas están empañadas por la mayor incertidumbre política, las inquietudes en torno a la seguridad y la carga cada vez más pesada que representa la deuda denominada en moneda extranjera debido a la depreciación de la lira. En el resto de la región, el crecimiento se reavivaría tras una desaceleración pasajera, gracias al avance de los salarios como respaldo a un vigoroso crecimiento del consumo interno.
- Para *África subsahariana* se prevé una leve recuperación en 2017. Las proyecciones apuntan a que el crecimiento aumentará a 2,6% en 2017 y a 3,5% en 2018, en gran medida impulsado por factores concretos en las economías más grandes, que enfrentaron condiciones macroeconómicas difíciles en 2016. Tras contraerse 1,5% en 2016 debido a trastornos en el sector petrolero —sumados a la escasez de divisas, electricidad y combustibles—, el producto de *Nigeria* crecería 0,8% en 2017 gracias a la recuperación de la producción de petróleo, el crecimiento ininterrumpido del sector agrícola y el aumento de la inversión pública. En *Sudáfrica* se espera una leve recuperación con un pronóstico de crecimiento de 0,8% en 2017, a medida que los precios de las materias primas repunten, ceda la sequía y se expanda la capacidad eléctrica. También se prevé un nivel de crecimiento positivo —de 1,3%— para *Angola* en 2017, resultado de una expansión del sector no petrolero alimentada por el aumento del gasto público y la mejora de los términos de intercambio. Sin embargo, las perspectivas de la región siguen siendo moderadas, ya que el crecimiento del producto superará apenas ligeramente el aumento de la población durante el período pronosticado, habiéndose mantenido por debajo en 2016. Muchos exportadores de materias primas aún no se han adaptado del todo a la disminución estructural de los ingresos generados por las materias primas, ya que sus precios se mantienen bajos, a pesar del repunte reciente (lo cual mantiene frenado el crecimiento en Nigeria, Angola y los países exportadores de petróleo de la Comunidad Económica del África Central). Entre los países que no hacen un

uso intensivo de los recursos, muchos de los más grandes enfrentarán crecientes dificultades para sustentar el crecimiento recurriendo como en el pasado a un mayor gasto de capital del sector público, en vista de la trayectoria ascendente de la deuda pública y el enfriamiento del ciclo crediticio.

- Las perspectivas a corto plazo de la región de *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán* han mejorado, previéndose para 2017 un crecimiento de 2,6%, lo cual equivale a 0,8 puntos porcentuales menos de lo proyectado en la edición de octubre de 2016 del informe WEO. Ese ritmo de expansión anémico refleja la disminución del nivel general de crecimiento de los países exportadores de petróleo de la región tras los recortes de producción acordados por la OPEP en noviembre de 2016, lo cual oculta el repunte del crecimiento ajeno al sector petrolero que previsiblemente ocurrirá a medida que disminuya el ajuste fiscal necesario para adaptarse a la caída estructural del ingreso petrolero. Las luchas y los conflictos ininterrumpidos en muchos países de la región también son un impedimento para la actividad económica. En *Arabia Saudita* —la economía más grande de la región— el crecimiento retrocedería a 0,4% en 2017 debido a una menor producción de petróleo y a la consolidación fiscal en curso, antes de repuntar a 1,3% en 2018. Las tasas de crecimiento de la mayor parte de los demás países del Consejo de Cooperación del Golfo sufrirían una baja parecida en 2017. En la mayoría de los importadores de petróleo de la región, por el contrario, la actividad continuaría acelerándose, y el crecimiento subiría de 3,7% en 2016 a 4,0% en 2017 y 4,4% en 2018. En el caso de *Pakistán*, se prevé que la recuperación generalizada avanzará a buen ritmo, con una tasa de crecimiento pronosticada en 5% para 2017 y 5,2% para 2018 gracias al aumento de la inversión en infraestructura. Las reformas exhaustivas que ha emprendido *Egipto* arrojarían considerables dividendos en términos de crecimiento, empujándolo de 3,5% en 2017 a 4,5% en 2018.

Perspectivas de inflación para 2017–18

En vista del repunte de los precios de las materias primas, se prevé un amplio aumento de las tasas de inflación general tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En casi todas las economías avanzadas, las tasas de inflación serían más altas en 2017 que en 2016. En este grupo tomado en su conjunto, la inflación proyectada es de

2,0% en 2017, frente a 0,8% en 2016, con una trayectoria estable en torno a ese nivel durante los años siguientes. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo (con excepción de Argentina y Venezuela), la inflación aumentaría a 4,7% en 2017, frente a 4,4% el año pasado, en gran medida como consecuencia del encarecimiento de las materias primas.

- En Estados Unidos, la inflación de los precios al consumidor está experimentando un repunte relativamente fuerte, y los precios de la energía se recuperarían de 1,3% en 2016 a 2,7% en 2017. Sin embargo, la inflación subyacente continúa siendo relativamente débil y subiría de manera más paulatina, alcanzando el objetivo a mediano plazo fijado por la Reserva Federal —inflación de 2% medida en términos del gasto de consumo personal— en 2018, a medida que la capacidad económica ociosa disminuya y la mejora salarial cobre impulso.
- La inflación también se está reavivando en la zona del euro, de 0,2% el año pasado a alrededor de 1,7% en 2017, en parte gracias a los efectos de base que ejercen los precios de la energía y los alimentos. Pero como la inflación subyacente sigue siendo débil y la brecha del producto todavía es negativa, el nivel general de inflación se acercaría al objetivo del Banco Central Europeo —ligeramente por debajo de 2%— poco a poco durante los próximos años, alcanzando 1,9% en 2022. El encarecimiento de la energía, el reciente debilitamiento del yen y la lenta intensificación de la presión de los precios en los salarios harían subir la inflación también en el caso de Japón. Sin embargo, dada la lentitud con que se están incrementando las expectativas inflacionarias, el aumento de la inflación sería más bien atenuado, a tasas muy inferiores a la meta fijada por el Banco de Japón para el período que abarca el pronóstico.
- En el resto de las economías avanzadas —con excepción de Noruega—, las tasas de inflación medidas según los precios al consumidor aumentarían en 2017. En el Reino Unido, la depreciación de la libra y el aumento de precios de la energía empujarían la inflación hasta 2,5% en 2017, nivel que iría descendiendo a la meta de 2% del Banco de Inglaterra en el curso de los años siguientes. El nivel general promedio de inflación retomaría un signo positivo en Singapur y en Suiza en 2017.
- La trayectoria prevista de las tasas de inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo muestra considerable diversidad. Según los pronósticos, en China la inflación subirá a 2,4% en 2017 y a 3% a mediano plazo, a medida que disminuya la capacidad

ociosa del sector industrial y se atenúe la presión a la baja a la que se encontraban sometidos los precios de los bienes. También se espera un repunte de la inflación en México y Turquía en 2017, mayormente como resultado de la liberalización de los precios de la gasolina en México, así como la depreciación significativa de las monedas de ambos países. Las tasas de inflación de Brasil y Rusia, por el contrario, continuarían disminuyendo por el efecto combinado de brechas de producto negativas y la disipación de los efectos de las depreciaciones de la moneda, shocks de la oferta y/o alzas de los precios administrados. En algunas economías grandes de África subsahariana (por ejemplo, Nigeria, Angola, Ghana), la inflación se mantendría a niveles de dos dígitos en 2017, debido al traslado de fuertes depreciaciones a los precios, entre otros factores.

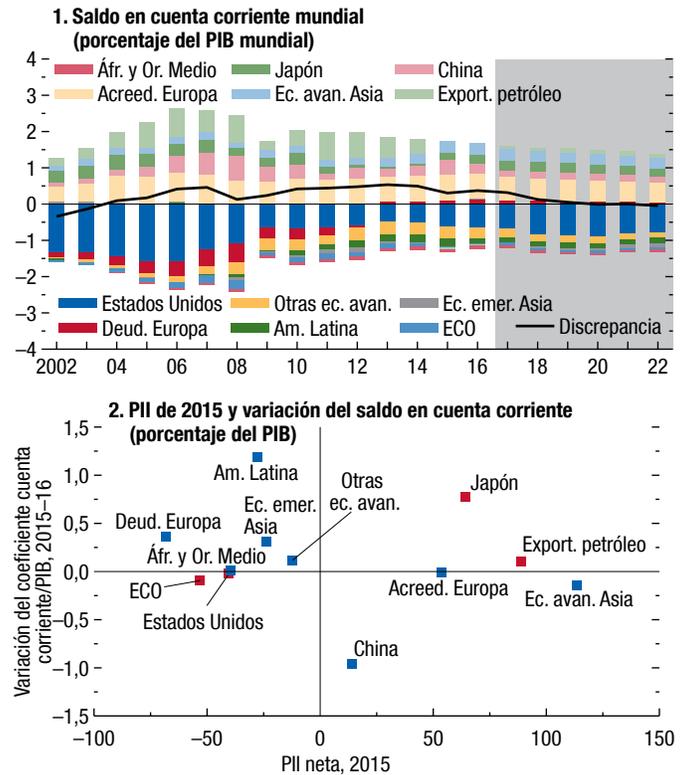
Perspectivas del sector externo

Se estima que el comercio mundial creció 2,2% en volumen en 2016; se trata del ritmo más lento desde 2009 y de un nivel inferior a la tasa de crecimiento del PIB mundial, de 2,4% a los tipos de cambio de mercado. El motivo radica en la evolución de las economías avanzadas, cuyas exportaciones e importaciones fueron sustancialmente más bajas que en 2015. El debilitamiento de la expansión del comercio internacional tuvo que ver con una desaceleración de la inversión y un ajuste de las existencias, especialmente durante la primera parte del año. Al mismo tiempo, se observan indicios de recuperación, como ya se señaló, que seguramente conducirán a un repunte de la expansión del comercio internacional en 2017–18, a medida que se recuperen la demanda y, sobre todo, el gasto de capital.

Tras disminuir a alrededor de ¼% en 2015, la expansión del comercio internacional dio señales de reavivarse en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y se estima que alcanzó 2,2% en 2016. Esta recuperación estuvo sustentada por el aumento de los intercambios comerciales en China e India, así como en Rusia y la Comunidad de Estados Independientes, ya que se moderó la contracción de las importaciones, que en el curso de 2015 había sido drástica. Se proyecta que el comercio internacional volverá a crecer en 2017–18, a medida que la recuperación paulatina de la inversión entre los exportadores de materias primas estimule la importación. En consecuencia, el comercio mundial se expandiría a una tasa cercana a 4% en 2017–18 (es decir, cerca de un punto porcentual más que el crecimiento mundial a los tipos de cambio de mercado).

Gráfico 1.16. Saldos mundiales en cuenta corriente

Los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes disminuyeron marginalmente en 2016. En general, los saldos en cuenta corriente tendieron a aumentar en los países deudores y a disminuir en los acreedores, y esas variaciones contribuyeron a estabilizar las posiciones de inversión internacionales. Según las proyecciones, los desequilibrios se mantendrán estables en 2017, pero volverán a agudizarse a partir de 2018.

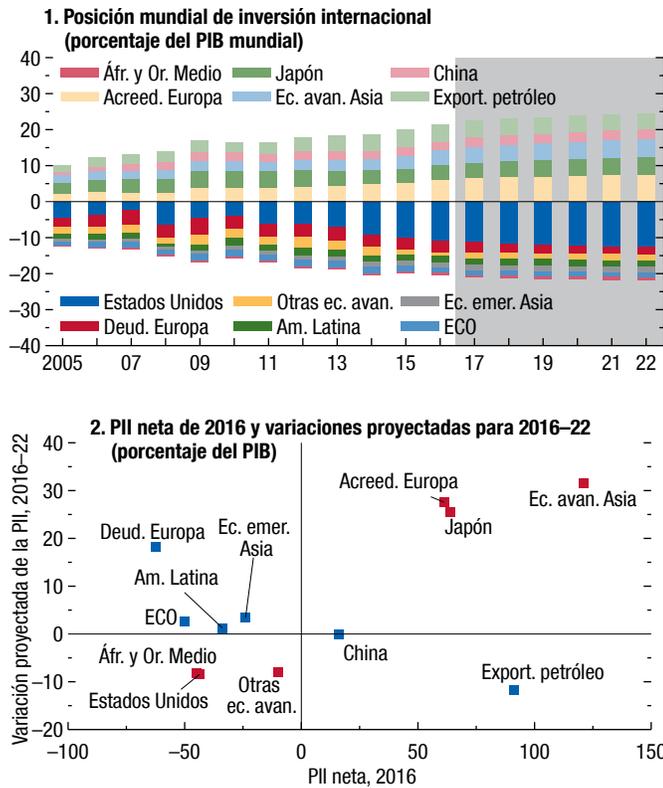


Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwán, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Líbano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = Economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); PII = posición de inversión internacional; Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Export. petróleo = países exportadores de petróleo (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela).

Los datos preliminares sugieren que los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes en 2016 se redujeron marginalmente (gráfico 1.16, panel 1). Entre los países acreedores, el saldo en cuenta corriente de los exportadores de combustibles desmejoró ligeramente como consecuencia de la nueva caída de los precios del petróleo, y el superávit de China se redujo. Esos movimientos compensan holgadamente el aumento del superávit en

Gráfico 1.17. Posición neta de inversión internacional

Según las estimaciones, las posiciones acreedoras y deudoras aumentaron en 2016, y se proyecta que continúen con esa tendencia a mediano plazo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Libano, Marruecos, República Democrática del Congo, Sudáfrica, Sudán, Tanzania, Túnez); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = Economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); PII = posición de inversión internacional; Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Export. petróleo = países exportadores de petróleo (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Arabes Unidos, Irán, Kazajistán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela).

cuenta corriente de Japón, que fue más que nada consecuencia de la reducción drástica del volumen y de los precios de las importaciones de energía.

Entre los países deudores, los saldos en cuenta corriente mejoraron en los países de América Latina que no son exportadores de combustibles, gracias al impacto de una demanda interna débil en las importaciones, así como en las economías emergentes de Asia y en los países deudores de la zona del euro, que también se beneficiaron de la mejora de los términos de intercambio.

Aunque no existe, naturalmente, una condición normativa de reducción de los déficits y superávits en cuenta corriente, la edición de 2016 del Informe sobre el sector externo (*External Sector Report*) publicado por el FMI pone de relieve que en 2015 los desequilibrios de la cuenta corriente de algunas de las economías más grandes del mundo fueron demasiado profundos en relación con normas propias de cada país que concuerdan con los fundamentos económicos y con políticas aconsejables. La edición de 2017 de dicho informe pondrá al día esas evaluaciones. En términos generales, los saldos en cuenta corriente tendieron a mejorar en los países deudores y desmejorar en los países acreedores en 2016, moviéndose hacia la estabilización (gráfico 1.16, panel 2). Según los pronósticos sobre la cuenta corriente mundial, los desequilibrios mantendrán una estabilidad general en 2017 pero se agudizarán a partir de 2018, ya que la expansión fiscal proyectada estimulará la demanda interna en Estados Unidos e incrementará el déficit en cuenta corriente (gráfico 1.16, panel 1).

A pesar de la corrección de los desequilibrios a nivel de flujos, se estima que las posiciones acreedoras y deudoras se acentuaron en 2016, y se proyecta que se incrementarían aún más a mediano plazo en relación con el PIB mundial (gráfico 1.17, panel 1)⁵. Del lado deudor, el aumento es atribuible por completo al creciente nivel de los pasivos externos netos en Estados Unidos, cuyo déficit en cuenta corriente se profundizaría durante los próximos años según las proyecciones. Por el contrario, los pasivos externos netos seguirían disminuyendo en los países deudores de la zona del euro. Entre los países acreedores, el aumento de los derechos externos netos refleja principalmente la prolongación proyectada de los elevados superávits en cuenta corriente de los países acreedores europeos (como Alemania y los Países Bajos) y en las economías avanzadas asiáticas.

La evaluación de las posiciones de inversión internacional neta es una tarea cada vez más compleja, ya que —al igual que las cifras de las cuentas nacionales— estas

⁵La evolución de la posición de inversión internacional neta es particularmente difícil de predecir, dada la importancia que revisten los ajustes de valoración provocados por las fluctuaciones de los tipos de cambio y los precios de otros activos. Esas variaciones han contribuido al drástico aumento de la posición de pasivos neta de Estados Unidos en los últimos años, ya que la apreciación del dólar de EE.UU. redujo el valor en dólares de los activos externos del país, y la correspondiente mejora observada en países que experimentaron fuertes depreciaciones cambiarias y mantienen entre sus tenencias activos denominados en dólares. Las variaciones por valoración también han sido notables en el Reino Unido, donde la depreciación de la libra ha convertido al país en un acreedor neto a partir de 2016, al incrementar el valor en moneda nacional de los activos denominados en moneda extranjera.

posiciones pueden verse afectadas por decisiones financieras relacionadas con la estructura de grandes empresas multinacionales, sin repercusiones claras en la sostenibilidad externa (ni efectos tangibles en el empleo y los niveles de vida). Un buen ejemplo es el de Irlanda: cuando algunas empresas multinacionales radicaron allí la totalidad de balances y, en particular, sus productos de propiedad intelectual, se produjo una revisión al alza muy fuerte del stock de capital intangible del país en 2015 (alrededor de €300.000 millones; es decir, más que el PIB irlandés). Se registró asimismo un aumento correspondiente de los pasivos externos netos nacionales, que superaron 200% del PIB, así como una pronunciada revisión al alza del crecimiento. El recuadro 1.2 analiza las repercusiones de estas operaciones financieras para las cuentas internas y externas de Irlanda, y las dificultades que plantean en términos de la medición.

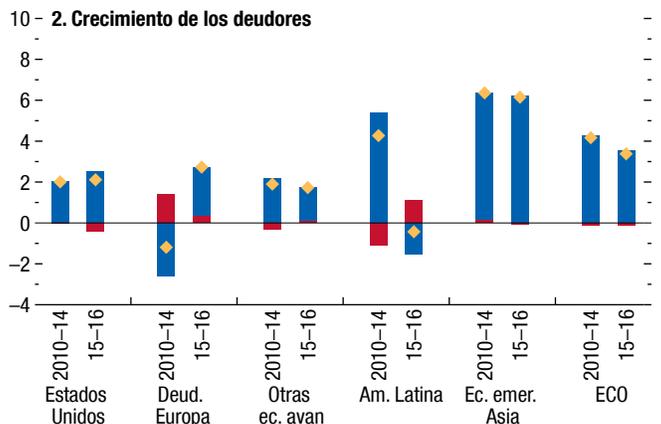
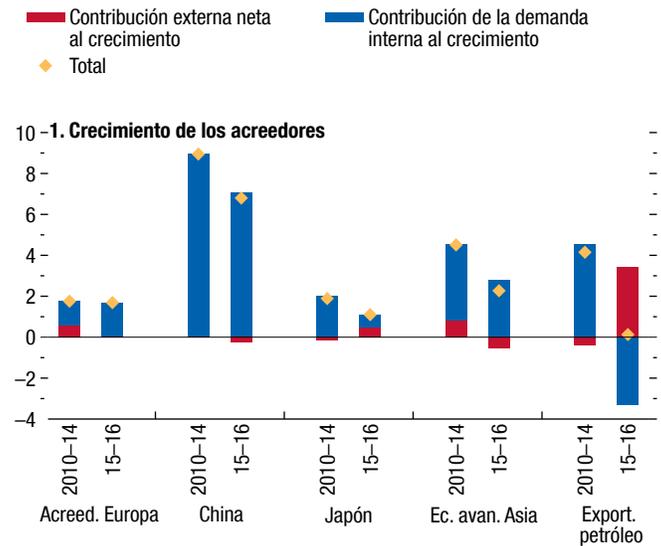
El panel 2 del gráfico 1.17 muestra la evolución proyectada de las posiciones acreedoras y deudoras en 2016–22 como proporción del PIB nacional. Pone de relieve el aumento de las posiciones acreedoras tanto entre los países acreedores de Europa como las economías avanzadas de Asia, que va de 25 a 30 puntos porcentuales del PIB; entre los países deudores, la reducción más grande de los pasivos netos ocurriría en la zona del euro (más de 18 puntos porcentuales del PIB). La desmejora proyectada de la posición externa neta de Estados Unidos ronda 8 puntos porcentuales del PIB.

El gráfico 1.18 muestra el restablecimiento del equilibrio mundial desde una perspectiva diferente pero conexa; a saber, la contribución de la demanda interna y de la demanda externa neta a la tasa de crecimiento de un país o una región. Tras la crisis financiera internacional, la tasa de crecimiento de los países acreedores ha superado la de los países deudores en términos agregados, en gran medida gracias al rápido crecimiento de China. El gráfico muestra que entre los países y regiones acreedores la contribución de la demanda externa neta al crecimiento disminuyó en 2015–16 en el caso de China, las economías asiáticas avanzadas más pequeñas y Europa. Sin embargo, aumentó en Japón y especialmente en los países exportadores de petróleo, cuya demanda interna viene contrayéndose, arrastrando consigo la demanda de importaciones⁶. Entre los países deudores, los de América Latina exhiben tendencias parecidas a las de los países exportadores de petróleo, por las mismas razones. Entre otras

⁶En vista de las pérdidas muy graves de los términos de intercambio mencionadas en la primera sección, los saldos en cuenta corriente han empeorado de hecho en los países exportadores de petróleo, a pesar de la fuerte contracción de las importaciones (gráfico 1.16, panel 2).

Gráfico 1.18. Crecimiento de acreedores y deudores (Porcentaje)

Entre los países y regiones acreedores, la demanda externa neta de 2015–16 apuntaló el crecimiento del producto de los países exportadores de petróleo y Japón, pero perjudicó el crecimiento de China y las economías avanzadas de Asia. Entre los deudores, la demanda externa neta contribuyó al crecimiento de América Latina y los países deudores europeos, pero tuvo el efecto opuesto en Estados Unidos.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); ECO = Europa central y oriental (Belarús, Bulgaria, Croacia, Hungría, Polonia, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Turquía, Ucrania); Ec. emer. Asia = Economías emergentes de Asia (Filipinas, India, Indonesia, Pakistán, Tailandia, Vietnam); Acreed. Europa = acreedores de Europa (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Suecia, Suiza); Deud. Europa = deudores de Europa (Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal); Am. Latina = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Uruguay); Otras ec. avan. = otras economías avanzadas (Australia, Canadá, Francia, Islandia, Nueva Zelanda, Reino Unido); Export. petróleo = países exportadores de petróleo (Arabia Saudita, Argelia, Azerbaiyán, Emiratos Árabes Unidos, Irán, Kazajstán, Kuwait, Nigeria, Omán, Qatar, Rusia, Venezuela).

regiones deudoras, la demanda externa neta ha apuntado al crecimiento en los países deudores de la zona del euro, aunque no tanto como en 2010–14 debido a la recuperación de la demanda interna.

La cambiante constelación de políticas macroeconómicas a nivel mundial y los movimientos conexos de los tipos de cambio podrían ahondar nuevamente los desequilibrios de los flujos y agudizar más los desequilibrios en los saldos. En el futuro, sería más fácil sustentar el crecimiento mundial y facilitar al mismo tiempo el restablecimiento del equilibrio mundial si una serie de países acreedores —especialmente los que tienen margen para hacerlo— se apoyaran más en el crecimiento de la demanda interna. En Estados Unidos, que ya se encuentra cerca del pleno empleo, las medidas de política fiscal que pretenden realzar gradualmente la capacidad productiva junto con la demanda, ancladas en un plan de consolidación fiscal a mediano plazo destinado a reducir la creciente relación deuda pública/PIB, tendrían un impacto más sostenido en el crecimiento y ayudarían a contener los desequilibrios externos.

Riesgos

Los riesgos siguen inclinándose a la baja

Las previsiones de crecimiento del informe WEO presentan el escenario modal del personal técnico del FMI, es decir, la senda de crecimiento que se considera más probable dentro de la distribución de resultados posibles. Los resultados pueden no coincidir con la previsión de base si las principales políticas macroeconómicas son distintas de lo esperado o si se materializan shocks económicos y no económicos. Actualmente, el primero de estos factores es especialmente importante, debido a la elevada incertidumbre que existe en torno a las políticas futuras.

Los riesgos para la previsión de base siguen inclinándose a la baja, especialmente a mediano plazo. Sin embargo, el potencial alcista a corto plazo ha aumentado en los últimos meses. En particular, el aumento de la confianza de empresas y consumidores en las economías avanzadas desde el último trimestre del año pasado, como queda reflejado en los resultados de los estudios y los precios de las acciones, podría contribuir a un mayor dinamismo del consumo y la inversión a corto plazo. En caso de ir acompañado de reformas y políticas favorables a la oferta, este dinamismo podría consolidarse y respaldar el repunte de la actividad durante más tiempo. Otra fuente de riesgos al alza a corto plazo es la posibilidad de que la distensión de las políticas sea superior a la previsión de base en Estados Unidos y China. Por ejemplo, a la espera de información detallada,

la previsión de base para Estados Unidos no incluye la inversión adicional en infraestructuras públicas. No obstante, el volumen y la composición de la distensión de la política fiscal podrían ser modestos y menos favorables al crecimiento de lo que se espera en el escenario base, como se analiza a continuación.

Existen cinco áreas de incertidumbre principales que afectan a las previsiones, y su mayoría apuntan a riesgos a la baja en relación con el escenario base.

Perturbaciones en el comercio mundial, los flujos de capital y la migración

Como se señala en el capítulo 3, desde principios de la década de 1990 las economías avanzadas han perdido un gran número de puestos de trabajo de mediana calificación como consecuencia del cambio tecnológico. Además, la lenta recuperación tras las crisis de 2008–09 y 2011–12 en los países en los que la distribución del ingreso ha seguido favoreciendo a los que más ganan casi no ha dejado margen para que las personas con ingresos más bajos mejoren —o en algunos casos incluso conserven— su calidad de vida. Como resultado, hay una creciente desilusión por la globalización, sobre todo en Estados Unidos y partes de Europa. Existe un riesgo evidente de que la legítima preocupación por los mercados bursátiles dé lugar a la adopción de medidas proteccionistas, en un contexto de presiones provocadas por el creciente escepticismo en torno al comercio, la inmigración y las relaciones multilaterales. En Estados Unidos, las autoridades han hecho pública su intención de revisar los acuerdos comerciales existentes. La ejecución correcta y de común acuerdo de estas iniciativas podría beneficiar a todos sus signatarios; en cambio, un incremento de los aranceles o de otros obstáculos al comercio sería perjudicial tanto para la economía estadounidense como para sus socios comerciales, sobre todo si se producen represalias. En Europa, las próximas convocatorias de elecciones ofrecen a estas tendencias de política proteccionistas una oportunidad para entrar en la escena política mayoritaria.

La mayoría de los economistas coinciden en que un aumento de las barreras comerciales provocaría una disminución del producto agregado y el bienestar. Como muestra el recuadro de escenario 1 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, cuando un país sube sus aranceles, lo normal es que se produzca un aumento del nivel de precios y una caída del producto, sobre todo si los socios comerciales toman represalias. El análisis concluye también que un incremento general de los costos de importación provocado por un mayor proteccionismo del comercio mundial haría mella en el producto mundial.

Los daños podrían ser todavía superiores a la vista de la creciente fragmentación de los procesos de producción en distintos países (Koopman, Wang y Wei, 2014; Yi, 2003, 2010). Un aumento de los costos de importación perjudicaría en especial al poder adquisitivo de los grupos de más bajo ingreso de las economías avanzadas, cuyas cestas de consumo suelen estar sesgadas hacia los bienes que más se comercializan (Fajgelbaum y Khandelwal, 2016). Además de estos efectos adversos inmediatos sobre la demanda, una reducción del comercio persistente debida al proteccionismo también podría afectar negativamente al potencial del lado de la oferta. El debilitamiento de la presión competitiva para innovar y la desaceleración de la difusión transfronteriza de nuevas tecnologías podrían perjudicar con el tiempo el crecimiento de la productividad. Igualmente, la contención de los flujos migratorios obstaculizaría las oportunidades de especialización de conocimientos en las economías avanzadas, al limitar un factor positivo de crecimiento de la productividad y el ingreso a largo plazo (véase el capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO).

Las repercusiones negativas del proteccionismo podrían ser aún mayores si la alteración de los vínculos económicos internacionales se traduce en un descenso más generalizado de la cooperación transfronteriza. A medida que aumenta la dificultad de encontrar soluciones coordinadas a los retos multilaterales, la mayor percepción de ineficacia de las políticas podría amplificar los costos de los shocks negativos sobre el producto, como los que se describen más adelante.

Por el momento, las señales de una posible inclinación aislacionista de las políticas no han repercutido notablemente sobre los indicadores de confianza económica en las economías avanzadas. Por ejemplo, a pesar de la creciente posibilidad de que en un futuro se apliquen mayores trabas al comercio y la inmigración, la confianza y el gasto del sector privado en el Reino Unido han mantenido su resiliencia tras el voto a favor del *brexit*, lo cual podría ser reflejo de las expectativas todavía elevadas de que el resultado sea favorable. Seguramente, la tónica general de mejora de la economía mundial también habrá contribuido a ocultar ciertas preocupaciones. De todos modos, es probable que la importancia cada vez mayor de un futuro incremento de los costos comerciales enfríe gradualmente las expectativas de ingresos reales futuros y afecte a la inversión y la contratación. Estos factores adversos podrían verse ampliados si las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales se prolongan y contribuyen a un aumento de la incertidumbre. Un buen ejemplo es el caso de

México, donde las condiciones de los mercados financieros se han endurecido considerablemente por el temor a que Estados Unidos adopte políticas más proteccionistas.

El programa de políticas de Estados Unidos

Varios aspectos del programa de políticas de Estados Unidos contribuyen a la incertidumbre en torno a las proyecciones de crecimiento, tanto internas como mundiales; en particular, el volumen y la composición de la distensión de la política fiscal, y las repercusiones de una posible reforma del sistema de tributación de las sociedades (hacia un impuesto que grave los flujos de caja según su destino).

La orientación de la política fiscal de Estados Unidos

Las proyecciones de la edición de abril de 2017 del informe WEO se elaboraron antes de hacerse públicos detalles cruciales de los cambios en la política fiscal de Estados Unidos, como el volumen y la composición de la distensión. La incertidumbre en torno a las medidas de política de Estados Unidos y sus efectos allí sobre la demanda agregada, el producto potencial, el déficit del presupuesto público y el valor del dólar son indicativos de multitud de riesgos al alza y a la baja para la previsión de base para Estados Unidos, tanto a corto como a mediano plazo. Por ende, los efectos de contagio mundiales también son inciertos y variarán de un país a otro en función de sus vínculos económicos con Estados Unidos y su sensibilidad a la variación de las condiciones financieras mundiales, como se analiza en el capítulo 3 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR.

Un incremento no inflacionista y sostenido del producto de Estados Unidos, reforzado por una expansión significativa del saldo de capital de Estados Unidos y un aumento duradero de la participación en la fuerza laboral, debería ir asociado a un ritmo de incremento moderado de las tasas de interés con arreglo al mandato de la Reserva Federal de mantener la estabilidad de precios. En cambio, si el amplio estímulo fiscal no se traduce en un aumento significativo del potencial de la oferta, o si la respuesta de la inflación al incremento de la demanda es superior a lo esperado, las tasas de interés deberían seguir una senda más rápida para contener la inflación. La débil posición fiscal podría llevar a los mercados a aplicar con mayor celeridad la normalización de la prima a plazo —provocando un endurecimiento de las condiciones financieras generales, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo—, lo cual podría generar tensión en muchos mercados emergentes y en algunas economías de bajo ingreso. El dólar se apreciaría de

forma más pronunciada, y el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos seguiría aumentando. El consiguiente incremento de los desequilibrios mundiales en un escenario de estas características podría intensificar la demanda de protección del comercio y las represalias.

La sostenibilidad fiscal exigiría revertir en algún momento el incremento del déficit federal de Estados Unidos. Es decir, un cambio de rumbo de la política fiscal que provocase un aumento sostenido del déficit fiscal desplazaría básicamente la demanda del futuro al presente, respaldando la actividad a corto plazo y frenando el crecimiento de Estados Unidos a mediano plazo. Para ilustrar estas consideraciones, el recuadro de escenario 1 analiza las posibles consecuencias de un incremento del gasto público federal y los recortes fiscales en Estados Unidos a través de escenarios estilizados. Contraponen un escenario donde los cambios provocan un fuerte incremento del producto potencial de Estados Unidos con otro donde los efectos positivos sobre la oferta son más limitados (pero aun así positivos) y las condiciones financieras tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo se endurecen más rápidamente. Las proyecciones de crecimiento de referencia para Estados Unidos del personal técnico del FMI se situarían entre estos dos supuestos. En ambos escenarios hipotéticos, el ajuste fiscal se lleva a cabo a los cinco años de iniciarse el horizonte de simulación para estabilizar la deuda pública, lo cual obliga a una contracción del déficit primario mayor en el segundo escenario respecto al primero, puesto que el incremento del producto potencial es más limitado.

- En Estados Unidos, el producto supera la senda de referencia en ambos casos, la brecha del producto se abre, la política monetaria se endurece, el dólar se aprecia y el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se amplía debido al incremento de la renta permanente de Estados Unidos. Por lo general, estos efectos son más pronunciados en el primer caso, donde los efectos sobre el producto potencial son más favorables. El aumento de la demanda de ahorro extranjero en Estados Unidos eleva la tasa de interés mundial en ambos casos, pero más en el segundo, al presuponerse una normalización más rápida de la prima a plazo estadounidense y mundial. El incremento permanente del nivel de deuda pública en Estados Unidos también contribuye a la presión al alza sobre la tasa de interés mundial. A largo plazo, se produce una depreciación del dólar, puesto que se prevé una caída permanente del ahorro del sector público estadounidense.
- De entrada, en el primer escenario las repercusiones son positivas para la mayoría de las demás

economías, debido a que el amplio incremento de las importaciones estadounidenses es superior a los efectos perjudiciales del aumento de las tasas de interés mundiales sobre la demanda. En el segundo escenario, el impulso de las importaciones estadounidenses al producto externo es más limitado, puesto que la demanda de Estados Unidos crece con menor fuerza y se ve más que compensada por los efectos adversos del mayor endurecimiento de las condiciones financieras. Cuando, en el mediano plazo, la política fiscal estadounidense se endurece, los efectos de contagio positivos sobre la demanda se debilitan y el producto se sitúa por debajo del nivel de referencia en todas las economías y en ambos escenarios, debido a las condiciones financieras, permanentemente restrictivas.

Son varios los factores no reflejados en las simulaciones. Por el lado positivo, el aumento de la productividad en Estados Unidos podría trasladarse en cierta medida a otras economías, impulsando allí también las rentas permanentes y la demanda. Un incremento más generalizado de la productividad moderaría la ampliación del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, el aumento de las tasas de interés mundiales y las consiguientes ramificaciones perjudiciales para otras economías. Por el lado negativo, la apreciación inicial del dólar podría provocar tensiones financieras y reales en las economías de mercados emergentes con tipo de cambio fijo de jure o de facto frente al dólar y/o vulnerabilidades del balance (asociadas a descates de monedas); estos aspectos no están reflejados en las simulaciones modelo, pero sí se analizan más adelante. Por último, como se señala en el recuadro sobre el escenario 1, la aplicación neutral de una política fiscal similar favorable al crecimiento se traduciría en un nivel incluso superior del PIB a largo plazo.

En conjunto, las simulaciones señalan los riesgos a la baja asociados con la distensión de la política fiscal estadounidense financiada por el déficit, sobre todo a mediano plazo. Los escenarios subrayan que el efecto último de los cambios de política sobre la economía estadounidense depende de si las medidas logran elevar el producto potencial del país o no. Asimismo, recalcan las posibles repercusiones negativas a escala internacional de la distensión de la política a través de condiciones financieras mundiales más restrictivas.

La reforma del impuesto de sociedades en Estados Unidos

Más allá del cambio de orientación hacia una política fiscal más expansiva, Estados Unidos se plantea cambios de política tributaria más ambiciosos, como una

revisión estructural del impuesto sobre la renta de las empresas. El sistema de tributación de sociedades estadounidense presenta una serie de deficiencias y distorsiones bien documentadas. Su complejidad es excesiva, tiene una base reducida y una tasa marginal demasiado elevada, está plagado de exenciones legisladas, favorece el financiamiento mediante deuda e incentiva un amplio abanico de mecanismos de elusión transfronteriza y planificación tributaria para reducir las obligaciones tributarias en Estados Unidos⁷. Una de las propuestas objeto de debate es la sustitución del impuesto sobre la renta de las empresas por un impuesto que grave los flujos de caja según su destino (analizado en detalle en el recuadro 1.1 del informe *Monitor Fiscal*). Si la propuesta llega a implementarse, es de esperar que la amortización completa e inmediata de la inversión con arreglo al impuesto que grava según el destino estimularía significativamente la inversión y la producción en Estados Unidos.

La sustitución en Estados Unidos del impuesto sobre la renta de las empresas por un impuesto que grave los flujos de caja según su destino podría provocar grandes efectos de contagio internacionales, a través de distintos canales. Como se analiza en el cuadro 1.1 del informe *Monitor Fiscal*, dicha modificación generaría fuertes incentivos al beneficio y un desplazamiento de la producción hacia Estados Unidos. Es posible que entonces otros países adopten medidas para proteger sus propias bases tributarias o decidan pasarse también a la tributación según el destino.

Sería de esperar que un impuesto sobre los flujos de caja con amortización completa del capital elevase la tasa de ahorro de los hogares estadounidenses y ejerciese una presión a la baja sobre las tasas de interés mundiales. Sin embargo, los efectos del cambio sobre la competitividad del país probablemente serían limitados. En el caso de manual más sencillo, el elemento compensatorio en las fronteras inherente a la tributación basada en el destino —que exime a las exportaciones del pago de impuestos y no permite a las empresas deducir de su base tributaria el costo de las importaciones— fortalecería el dólar frente a las demás monedas, y/o haría subir los precios internos y los salarios, de modo que el saldo comercial se mantendría sin variación. No obstante, una pronunciada apreciación del dólar de EE.UU. provocaría presiones deflacionarias en economías cuyas monedas estuviesen vinculadas a él. Asimismo, provocaría tensiones financieras en países con importantes descalces de monedas en

sus balances públicos o privados. Además, este elemento compensatorio en las fronteras podría ser incompatible con normas vigentes de la Organización Mundial del Comercio, lo cual podría dar lugar a conflictos comerciales con los socios y supondría un riesgo para el sistema de comercio abierto.

Desregulación financiera

Como se analiza en el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR, con el programa de reformas posterior a la crisis se ha reforzado la supervisión del sistema financiero, se han ampliado los colchones de capital y liquidez de las distintas instituciones y se ha mejorado la cooperación entre reguladores. Una reducción o reversión generalizada de las importantes medidas adoptadas tras la crisis financiera mundial para mejorar la resiliencia del sistema financiero aumentaría la probabilidad de que en el futuro se produzcan costosas crisis financieras. Asimismo, una desregulación en un país podría provocar una desregulación en otros países, debido a la importantísima interconexión del sistema financiero internacional. Si no se completa el programa de reforma mundial y se permite la fragmentación transfronteriza de la regulación, los países no representados en los organismos normativos centrales —en particular las economías de mercados emergentes, muy dependientes de la solidez de los estándares mundiales para imponer condiciones igualitarias y respaldar la estabilidad financiera, ante el aumento del riesgo para la estabilidad financiera interna— podrían verse también perjudicados.

Endurecimiento de las condiciones económicas y financieras en las economías de mercados emergentes

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo han sido responsables del grueso de las revisiones a la baja del crecimiento mundial y han sido fuente de incertidumbre sobre las previsiones del informe WEO. La mayor parte de dichas revisiones se han producido en China e India, sobre todo durante 2011–13; en exportadores de materias primas tras el desplome de los precios del petróleo en 2015–16, y en menor medida, en economías de Oriente Medio afectadas por conflictos (véase el cuadro 1.1).

Muchas economías de mercados emergentes han experimentado brotes de volatilidad financiera en los últimos años. Algunos grandes exportadores de materias primas y otras economías sometidas a tensión también han superado considerables variaciones del tipo de cambio, mientras que China ha pasado de tener entradas de capital netas a registrar importantes salidas de capital

⁷Véase el cuadro 6 del informe del personal técnico del FMI sobre la Consulta del Artículo IV con Estados Unidos.

netas. Aunque en la mayoría de los casos fue transitorio, el endurecimiento de las condiciones financieras en distintas economías de mercados emergentes justo después de las elecciones presidenciales en Estados Unidos nos recuerda que muchos de los países en este grupo siguen siendo vulnerables a cambios bruscos de la confianza en los mercados mundiales.

Riesgos derivados de la rápida y constante expansión del crédito en China

Se espera que las autoridades chinas sigan haciendo hincapié en la protección de la estabilidad macroeconómica durante el período previo al cambio de liderazgo que tendrá lugar este mismo año en China. Los avances en materia de reequilibrio del lado de la demanda y reducción del exceso de capacidad industrial han continuado, pero también lo han hecho la dependencia de las medidas de estímulo a la hora de mantener las elevadas tasas de crecimiento y la peligrosa dependencia de la economía china de la rápida expansión del crédito, con la intermediación de un sistema financiero cada vez más opaco y complejo. En los últimos meses se ha observado la reaparición de los flujos de salida de capital, reflejo de las expectativas de depreciación del renminbi frente al dólar vigentes en los mercados y de la reducción de los diferenciales de rendimiento a medida que aumentaban las tasas de interés mundiales. Si bien los mercados de acciones de China han mantenido la calma, en claro contraste con las tensiones de agosto de 2015 y enero de 2016, los mercados de bonos han registrado brotes de turbulencias. Los esfuerzos del Banco Popular de China por reforzar la liquidez a corto plazo elevaron las tasas aplicadas a los acuerdos de recompra a finales de 2016, generando así pérdidas a los inversores en bonos apalancados y una fuerte subida de los rendimientos de los bonos. Algunos segmentos del mercado de repos comenzaron a crecer, obligando a las autoridades a adoptar medidas de respaldo general a la liquidez en diciembre de 2016. Este episodio de turbulencias en los mercados sirve para recordar los elevados riesgos asociados a las vulnerabilidades existentes en el sistema financiero de China, como se analiza en el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR.

La previsión de base presupone avances limitados en la lucha contra el sobreendeudamiento empresarial y el control del crédito, así como políticas que dan preferencia al mantenimiento de un crecimiento del PIB relativamente elevado a mediano plazo. No obstante, la permanente mala asignación de recursos que de ello se deriva eleva el riesgo de que se produzca un ajuste negativo en China a mediano plazo.

Los factores de activación externos, como el cambio de orientación hacia el proteccionismo en las economías avanzadas o los shocks internos, podrían provocar un endurecimiento más generalizado de las condiciones financieras en China, que posiblemente se vería agravado por las presiones a los flujos de salida de capital, con efectos negativos sobre la demanda y el producto. Como demostraron las fluctuaciones en los mercados en el segundo semestre de 2015 y comienzos de 2016, los efectos de contagio de las turbulencias en China sobre otras economías pueden ser considerables y se transmiten sobre todo a través de los precios de las materias primas y la aversión a los riesgos financieros mundiales (capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO).

Vulnerabilidades en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo

En comparación con otros episodios anteriores de desaceleración de los flujos de entrada de capital, en los últimos años se han registrado menos problemas en el sector financiero de las economías de mercados emergentes, a pesar de que al comienzo del episodio los sectores empresariales presentaban un elevado apalancamiento y, en algunos casos, se produjeron importantes pérdidas de ingresos por cambios en la relación de intercambio (capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO). La mejora de la capacidad de las economías de mercados emergentes para lidiar con la volatilidad externa es prueba de una mejor gestión de la política macroeconómica y, en particular, de los efectos beneficiosos de la flexibilidad del tipo de cambio a la hora de paliar los shocks. En muchas economías, el auge del crédito está menguando (con la notable excepción de China) y, en la mayoría de los casos, el apalancamiento empresarial ha llegado al máximo y está disminuyendo. Sin embargo, se mantiene la fragilidad subyacente y, en determinados casos, es posible que las reservas del sector empresarial se estén desgastando, tras un período de presiones macroeconómicas y volatilidad financiera. En términos más generales, la menor rentabilidad, la deuda corporativa todavía elevada, el limitado margen de maniobra de las políticas y, en algunos casos, la debilidad de los balances bancarios parecen indicar que algunas economías de mercados emergentes podrían seguir estando expuestas a condiciones financieras mundiales más restrictivas, reversiones de los flujos de capitales y efectos negativos sobre el balance provocados por las fuertes depreciaciones monetarias (capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR). Dichas tensiones podrían materializarse, por ejemplo, si la prevista distensión de la política fiscal de Estados Unidos resulta ser más inflacionista de lo esperado,

lo cual obligaría a acelerar el endurecimiento de la política monetaria y la normalización de las primas a plazo estadounidenses (posibilidad analizada anteriormente), o si se produce un marcado desplazamiento hacia medidas de política proteccionistas en las economías avanzadas. Según se detalla en el capítulo 2, un debilitamiento del impulso al crecimiento debido a condiciones externas menos favorable podría provocar cambios persistentes y duraderos en los resultados de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aumentando también las vulnerabilidades financieras.

En la previsión de base, una parte importante del repunte del crecimiento mundial en 2017–18 es atribuible a las recuperaciones registradas en un número relativamente reducido de economías bajo tensión, en su mayoría exportadores de materias primas. El ritmo de dichas recuperaciones podría ser inferior a las proyecciones de referencia si se retrasa la aplicación de las reformas internas destinadas a abordar los problemas estructurales, lo cual sería perjudicial para la confianza. Asimismo, en muchas economías de bajo ingreso exportadoras de materias primas que han agotado sus reservas fiscales, demorar todavía más los ajustes de política podría provocar anomalías en las condiciones y debilitar el crecimiento más de lo esperado. Una reversión de la inversión extranjera directa y otros flujos de capital procedentes de China también podría ejercer una presión significativa sobre varias economías de bajo ingreso cada vez más dependientes de esta clase de financiamiento para sus principales proyectos de infraestructuras.

Incluso en las economías de mercados emergentes en las que el crecimiento se ha mantenido resiliente en los últimos años, en algunos casos gracias a cambios favorables de la relación de intercambio, la confianza de los inversores podría flaquear y el crecimiento podría decepcionar si las autoridades económicas no aplican las reformas estructurales necesarias, abordan el sobreendeudamiento y llevan a cabo los ajustes fiscales pertinentes.

Debilidad de la demanda y problemas de los balances en partes de Europa

Uno de los hilos conductores de las recientes ediciones del informe WEO ha sido la debilidad de la demanda en varias economías avanzadas y sus posibles efectos perniciosos y duraderos sobre la inflación y el potencial de la oferta. En principio, dichos efectos podrían propagarse a través de tres canales:

- Una desaceleración de las expectativas de inflación, la previsión de que las tasas de interés reales suban, dificultades para el servicio de la deuda y una reacción negativa a la demanda.

- Debilidad de la inversión y lentitud en la adopción de cambios tecnológicos incorporados en el capital, menor crecimiento de la productividad y menor rentabilidad esperada, lo cual contribuye al aletargamiento de la inversión.

- Un período prolongado de elevado desempleo que haría que algunas personas que buscan empleo abandonasen la fuerza laboral o pasasen a ser considerados no aptos debido a la erosión de sus competencias.

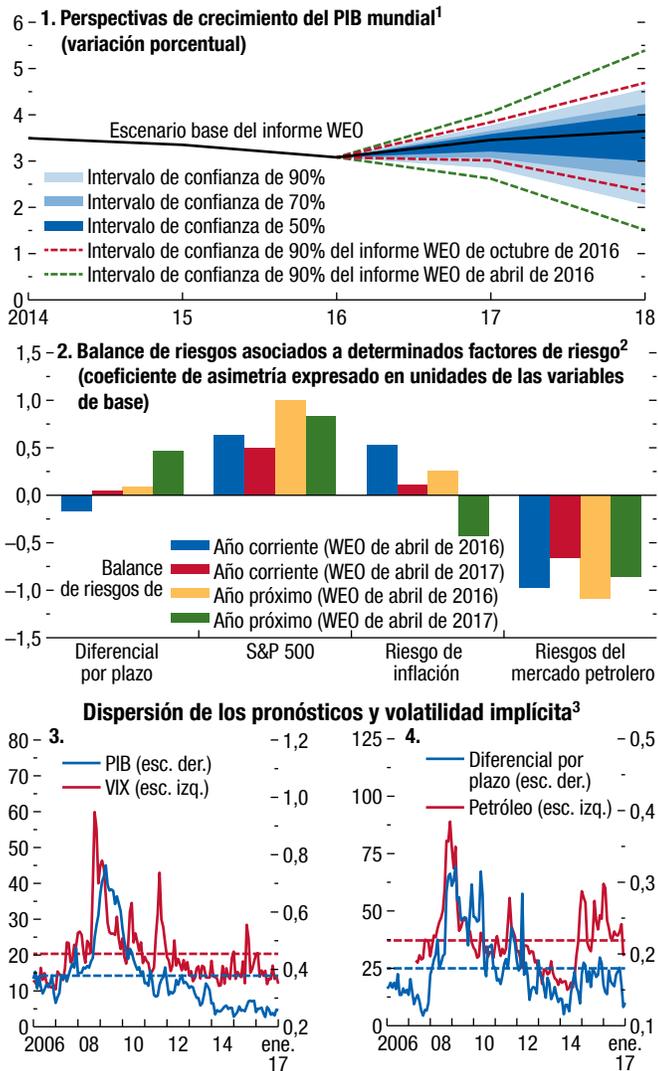
Gracias a la ligera mejora de las perspectivas de la demanda en las economías avanzadas, el temor de que se produzcan ciclos debilitadores de estas características ha disminuido un poco. El aumento de la pendiente de las curvas de rendimiento también ha aliviado parte de las preocupaciones en torno a la rentabilidad de los bancos y otros intermediarios financieros, y su capacidad para respaldar la recuperación. De todos modos, en partes de Europa, la recuperación cíclica del producto, el empleo y la inflación sigue siendo incompleta debido al enorme lastre que suponen los préstamos en mora, mientras que la rentabilidad del sistema bancario se ve amenazada por elementos estructurales, como costos elevados y un número excesivo de bancos (capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe GFSR). A falta de mayores esfuerzos concertados para sanear los balances, consolidar y elevar la relación costo-eficacia de los sistemas bancarios, mantener la demanda y aprobar reformas que mejoren la productividad, estas economías continuarán enfrentándose a una dinámica de la inflación y una inversión reducidas, y seguirán siendo vulnerables al peligro que suponen las cadenas de interacciones negativas que se retroalimentan. A medida que las perspectivas de crecimiento e inflación básica en las principales economías de la zona del euro cobren fuerza, también existe el peligro de que se endurezca la política monetaria de la zona del euro, lo cual frenaría la recuperación en países con un desempleo elevado y amplias brechas de producción. A su vez, una lenta recuperación del ingreso podría avivar las presiones a una inclinación aislacionista de las políticas y la adopción de medidas proteccionistas, lo cual perjudicaría todavía más la demanda tanto interna como externa.

Factores no económicos

Las tensiones geopolíticas, así como los conflictos internos y los problemas de idiosincrasia política, han aumentado en los últimos años, obstaculizando las perspectivas de varias regiones. Se destacan las guerras civiles y los conflictos internos en partes de Oriente Medio y África, la trágica crisis de los refugiados e inmigrantes en países vecinos y Europa, y los atentados terroristas en todo el

Gráfico 1.19. Riesgos para las perspectivas mundiales

Un análisis del gráfico de abanico indica que los riesgos para las perspectivas mundiales de crecimiento continúan inclinados a la baja.



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

¹El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central de la edición de abril de 2017 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 2016 y del informe WEO de abril de 2016.

²Las 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.

³El PIB mide la dispersión promedio (ponderada según la paridad del poder adquisitivo) de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del Grupo de los Siete (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 puntuadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

mundo. En muchos de los países severamente afectados, el escenario base presupone un alivio gradual de las tensiones. Sin embargo, dichos episodios podrían prolongarse más de lo previsto, frenando la recuperación en estos países. Una administración deficiente y la corrupción a gran escala también minan la confianza y el respaldo popular, con profundas consecuencias para la actividad interna.

Otros factores no económicos que afectan negativamente al crecimiento son los efectos persistentes de la sequía en el este y el sur de África, y la propagación del virus del zika. Si estos factores se agudizan, se agravarán las dificultades de los países directamente afectados, sobre todo de las economías en desarrollo más pequeñas (FMI, 2016). Asimismo, el aumento de las tensiones geopolíticas y el terrorismo podrían tener graves efectos sobre la actitud de los mercados mundiales y la confianza económica en general.

Gráfico de abanico

El análisis de un gráfico de abanico —basado en datos sobre mercados de acciones y materias primas, así como en la dispersión de las proyecciones sobre inflación y el diferencial por plazo de pronosticadores del sector privado— corrobora la valoración de que los riesgos para 2017 y 2018 permanecen sesgados a la baja. El análisis sugiere una menor dispersión de resultados en torno al nivel base del año en curso y el año próximo respecto a la de un año atrás, lo cual coincide con el tono más optimista de los mercados financieros y la menor incertidumbre tras el voto a favor del brexit en junio de 2016 y las elecciones presidenciales de Estados Unidos en noviembre. A pesar de ello, el análisis sigue indicando que predominan los riesgos a la baja para las perspectivas. Como ilustra el gráfico 1.19, aunque la amplitud del intervalo de confianza de 90% se ha reducido en los pronósticos de crecimiento del año en curso y el año próximo, la disminución es ligeramente mayor en la parte superior del intervalo, lo cual apunta a que el sesgo a la baja de los riesgos es más pronunciado que en octubre de 2016.

La probabilidad de una recesión en la mayoría de las regiones sobre un horizonte de cuatro trimestres (primer trimestre de 2017 al cuarto trimestre de 2017) ha disminuido, en comparación con la probabilidad calculada en octubre de 2016 para el período comprendido entre el tercer trimestre de 2016 y el segundo trimestre de 2017 (gráfico 1.20). El mayor dinamismo cíclico y el esperado estímulo fiscal de Estados Unidos han elevado las perspectivas de crecimiento en las economías avanzadas, mientras que el incremento de la demanda externa y los precios de las materias primas han potenciado las

perspectivas de crecimiento en economías emergentes de Asia y exportadores de materias primas seleccionados. Los riesgos de deflación —medidos según la probabilidad estimada de que baje el nivel de precios con respecto a un año antes— se mantuvieron elevados en la zona del euro y Japón, porque se prevé que el traspaso de la subida de los precios de las materias primas a la inflación general disminuya el año que viene, y la inflación subyacente se mantiene débil, sobre todo en Japón.

Prioridades de política económica

La actividad económica mundial se está acelerando, pero todavía es muy posible que se produzcan desengaños. Ante la ausencia de iniciativas por parte de las autoridades económicas para implementar un conjunto de políticas adecuado y evitar los traspasos, es poco probable que el dinamismo pueda mantenerse. En muchas economías, sigue siendo prioritario prestar apoyo constante a la demanda y aplicar reformas estructurales bien focalizadas para elevar el potencial de la oferta y ampliar las oportunidades económicas en todo el espectro de capacidades. La combinación específica de prioridades varía de una economía a otra, en función de sus condiciones cíclicas, problemas estructurales y necesidades de mejora de la resiliencia.

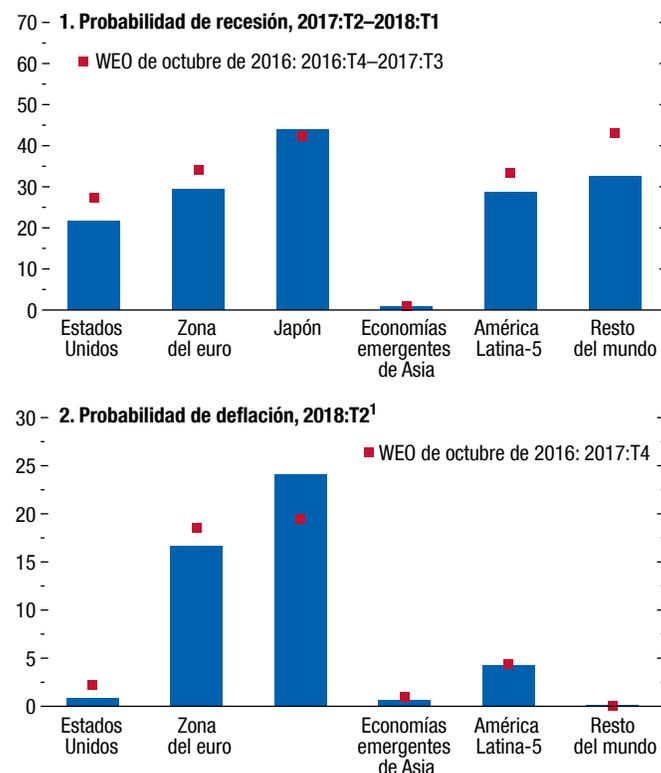
Las autoridades económicas se enfrentan al reto general de salvaguardar la integración económica mundial y el orden económico de cooperación mundial. Ambos han sido fuentes fundamentales de crecimiento de la productividad y resiliencia en las últimas décadas. Un conjunto de estudios ha documentado que la integración económica, unida a los avances tecnológicos, ha contribuido a una mayor eficiencia en el uso de los recursos mundiales, ha elevado el ingreso y ha ampliado el acceso a bienes y servicios⁸. Cientos de millones de personas lograron salir de la pobreza gracias a este proceso, lo cual ha ayudado a reducir la desigualdad mundial de ingresos.

Sin embargo, en un entorno de débil crecimiento y aumento de la desigualdad, el respaldo popular al comercio internacional y la inmigración se han visto erosionados en algunas economías avanzadas. Como se documenta en el capítulo 3, a lo largo de las tres últimas décadas los salarios no han subido al ritmo de la productividad en muchas economías, provocando un descenso de la participación de los trabajadores en el ingreso nacional. Asimismo, la disminución ha sido mucho más pronunciada en los grupos de mediana y baja calificación, lo cual podría contribuir a empeorar la distribución y

⁸Véase un resumen reciente en Baldwin (2016). Véanse también Fajgelbaum y Khandelwal (2016), Costinot y Rodríguez-Clare (2013) y Wacziarg y Welch (2008).

Gráfico 1.20. Recesión y riesgos de deflación
(Porcentaje)

La probabilidad de una recesión ha disminuido en la mayoría de las regiones, salvo en Japón, donde la probabilidad en general no ha variado. Los riesgos de deflación siguen siendo elevados en Japón y en la zona del euro.



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 octubre de 2016 del informe WEO se refieren a simulaciones realizadas en septiembre de 2016.

¹La deflación se define como una caída del nivel de precios en términos interanuales en el trimestre indicado en el gráfico.

la polarización del ingreso dentro de un mismo país. Al coincidir este proceso con una profundización de la integración económica mundial, se cuestiona cada vez más el modelo económico de libre circulación de bienes y factores de producción —en el que se han basado las decisiones de política económica en las últimas décadas— como un mecanismo políticamente viable para alcanzar un crecimiento de base amplia. ¿Qué proporción del deterioro de la distribución del ingreso y el descenso de la participación de los trabajadores en el ingreso puede atribuirse a la integración económica transfronteriza? El análisis del capítulo 3 indica que el grueso de la disminución de la participación del empleo en las economías avanzadas es imputable al cambio tecnológico, y que la integración

comercial desempeña un papel relativamente menor. El análisis sí concluye que la reducción de la participación del trabajo en las economías de mercados emergentes está intrínsecamente relacionada con la integración comercial. No obstante, esto refleja que, con el aumento del reparto de la producción mundial, el comercio cada vez más va acompañado de flujos de inversión y una profundización del capital, hecho que por lo demás favorece a las economías de mercados emergentes, donde el capital es escaso. Sin embargo, en medio del creciente entendimiento de que los beneficios del crecimiento no suelen tener amplia distribución, el respaldo a medidas proteccionistas aislacionistas y a la imposición de restricciones sobre la circulación transfronteriza de personas va ganando terreno.

Revertir la integración económica no haría desaparecer la legítima preocupación por el reparto, que en gran medida es consecuencia del cambio tecnológico, especialmente en las economías avanzadas. Un aumento de las restricciones al comercio y los flujos de capital tendría un gran costo económico general y perjudicaría por igual a consumidores y productores. Además, podría dejar a los países en peores condiciones si el proteccionismo engendra represalias. El verdadero reto será preservar los beneficios de la integración económica transfronteriza y reforzar a la vez las iniciativas de política económica interna para garantizar un reparto más amplio de estos beneficios. Las iniciativas bien focalizadas pueden ayudar a los trabajadores afectados por las transformaciones estructurales a encontrar trabajo en los sectores en expansión. Entre las medidas a corto plazo está la combinación de políticas activas del mercado laboral y redes de protección social para suavizar la pérdida de ingreso. A más largo plazo, se requerirán una educación adecuada, capacitación y reconversión laboral, y políticas que faciliten la reasignación, como acceso a vivienda y crédito, para alcanzar un crecimiento inclusivo y sostenible en un contexto de rápido avance tecnológico continuo e integración económica. Dichos esfuerzos deben ir acompañados de recursos públicos, de modo que la importancia de los impuestos progresivos y las políticas de transferencia bien focalizadas irá en aumento (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal*).

Las políticas de las economías avanzadas

A pesar de haber ganado ímpetu recientemente, las economías avanzadas en conjunto siguen enfrentándose a un crecimiento económico presente y futuro modesto, caracterizado por una dinámica muy lenta de la productividad, poca inversión y, en algunos casos, una inflación básica persistentemente baja. Estas características reflejan en gran medida la interacción existente entre

una demanda reprimida, la disminución de las expectativas de crecimiento y el envejecimiento de la población. Por lo tanto, la necesidad de elevar el producto potencial es una cuestión de interés para las economías. Al mismo tiempo, las condiciones cíclicas de cada economía siguen siendo divergentes. En Alemania, Estados Unidos y varias economías avanzadas de Europa y Asia, el producto se acerca o supera su potencial. En cambio, el producto sigue situado significativamente por debajo de su potencial en España, Francia, Italia y Portugal, y sobre todo en Grecia. La heterogeneidad de dichas posiciones cíclicas obliga a adoptar orientaciones diferenciadas en materia de política macroeconómica.

- En aquellas economías avanzadas en las que las brechas del producto siguen siendo negativas y las presiones salariales y las expectativas de inflación para los próximos años son débiles, subsiste el riesgo de una inflación persistentemente baja (o de deflación, en algunos casos). Por lo tanto, la política monetaria deberá seguir marcando un curso acomodaticio, sirviéndose de estrategias no convencionales cuando sea necesario, para ayudar a elevar las expectativas de inflación y reducir los costos reales del endeudamiento de hogares y empresas. No obstante, por sí misma, una política monetaria acomodaticia no puede elevar suficientemente la demanda y, además, puede generar efectos secundarios no deseados (como se analiza en la edición de octubre de 2016 del informe GFSR). El respaldo fiscal —calibrado en función del espacio disponible y orientado hacia políticas que protejan a los vulnerables y eleven las perspectivas de crecimiento a mediano plazo— también sigue siendo esencial para aportar dinamismo y reducir el riesgo de que la escasez prolongada de demanda erosione la capacidad de la oferta o desate las expectativas de inflación a mediano plazo. En casos en los que no sea posible aplazar el ajuste fiscal, o resulte demasiado arriesgado hacerlo, su ritmo y composición deberán configurarse de tal forma que se minimice el lastre sobre el producto. Además, el respaldo a la demanda debe ir acompañado de iniciativas dirigidas a resolver el sobreendeudamiento empresarial y reparar de manera decisiva los balances bancarios (abordando el legado de los préstamos en mora y reforzando la eficiencia operativa, como se analiza en las ediciones de octubre de 2016 de los informes GFSR y *Monitor Fiscal*).
- En las economías avanzadas en las que el producto se acerca o supera su potencial, el buen anclaje de las expectativas de inflación debería permitir una normalización gradual de la política monetaria. Los cambios

de orientación de la política fiscal que sería conveniente realizar están supeditados a las circunstancias de cada país, como por ejemplo la dinámica de la deuda pública. El objetivo de la política fiscal debería ser reforzar las redes de protección (por ejemplo, para fomentar la integración de los refugiados, en determinados casos) e incrementar el producto potencial a más largo plazo.

- En todas las economías avanzadas se requieren reformas estructurales que respalden la productividad, la inversión y la oferta de mano de obra. Las prioridades específicas varían de un país a otro e incluyen medidas de fomento de la participación en la fuerza laboral, a través de una reforma de los impuestos sobre el trabajo y las prestaciones sociales, inversiones en infraestructura bien focalizadas, una reforma del impuesto sobre la renta de las empresas e incentivos fiscales que impulsen la investigación y el desarrollo, y la promoción de mejoras en capital humano, a través de la inversión en educación y atención de la salud, así como la eliminación de las distorsiones del mercado laboral y del mercado de productos para aumentar el dinamismo del sector privado⁹. Como se ha señalado anteriormente, el programa de respaldo al crecimiento debe incluir el rechazo a la reversión de la integración económica mundial.

Prioridades específicas de cada país

- En *Estados Unidos*, la economía recuperó su dinamismo en el segundo semestre de 2016 gracias a la fuerte creación de empleo, el firme crecimiento del ingreso disponible y la solidez del gasto de los hogares. La economía se acerca al pleno empleo, pero la inflación subyacente del gasto de consumo personal aumenta muy lentamente hacia el objetivo de 2% fijado por la Reserva Federal, lo cual indica que puede mantenerse un endurecimiento de la política monetaria gradual y supeditado a los datos. Se requiere una estrategia verosímil de reducción del déficit y la deuda para liberar espacio para políticas que mejoren los resultados sociales y eleven la capacidad productiva, anclando además el coeficiente de deuda en una senda decreciente. Este año, la orientación fiscal debería ser neutral; la consolidación fiscal podría iniciarse en 2018. Las políticas estructurales y fiscales deberían tener por objetivo actualizar las infraestructuras públicas, aumentar la participación en la fuerza laboral y

⁹Como se analiza en el capítulo 3 de la edición de abril de 2016 del informe WEO, la eliminación de las barreras a la entrada en los mercados de productos y servicios también puede impulsar la actividad a corto plazo, pero las reformas del mercado laboral podrían necesitar el apoyo de políticas macroeconómicas a la hora de reducir los posibles efectos de enfriamiento sobre el crecimiento y la inflación a corto plazo en un entorno de debilidad de la economía.

mejorar el capital humano. En este sentido, debe darse prioridad a la reforma de la inmigración basada en competencias, la capacitación laboral, la licencia familiar remunerada y la asistencia con los servicios de guardería infantil. Como complemento del plan de consolidación fiscal, la aplicación de una exhaustiva reforma de la normativa fiscal para empresas destinada a simplificarla y reducir el número de exenciones fomentaría la creación de empleo y la inversión, mejorando en última instancia la sostenibilidad fiscal. Cualquier modificación de la regulación financiera debería procurar evitar la acumulación de riesgos para la estabilidad financiera. Si bien es posible que los cambios que puedan introducirse en el marco existente reduzcan las cargas de los bancos pequeños y comunales, hace falta reforzar la regulación y supervisión de las instituciones financieras no bancarias, sobre todo mientras la actividad financiera siga orientándose cada vez más hacia estas entidades no tan reguladas.

- En la *zona del euro*, donde las expectativas de inflación siguen por debajo del nivel fijado como meta y varias economías siguen funcionando por debajo de su plena capacidad, el Banco Central Europeo debería mantener su actual orientación acomodaticia. Si la inflación subyacente no repunta, podría ser necesario ampliar las medidas de expansión. La política monetaria ganará enormemente en efectividad si viene respaldada por medidas de saneamiento de balances, fortalecimiento del sector financiero, uso del espacio fiscal disponible y aceleración de las reformas estructurales.
 - Una de las prioridades esenciales para dar impulso al crecimiento y limitar los riesgos a la baja en la zona del euro es acelerar el saneamiento de los balances bancarios y la resolución de préstamos improductivos, entre otros combinando un mayor respaldo supervisor, la reforma del régimen de insolvencia y el desarrollo de los mercados de deuda problemática. También sigue siendo de vital importancia completar la unión bancaria, incluida la introducción de un programa común de seguros de depósito dotado de un mecanismo de apoyo fiscal común. Estas medidas reforzarían la transmisión de la acomodación de la política monetaria a la economía real y facilitarían la consolidación y reestructuración del sector bancario.
 - El incremento de la inversión centralizada en infraestructura pública será de utilidad a los países afectados por una constante escasez de demanda que no disponen de espacio fiscal o que requieren consolidación debido a una carga de la deuda elevada y en aumento. Cuando se requiera consolidación, esta deberá llevarse a cabo de forma gradual y favorable al crecimiento.

En países con margen de maniobra fiscal, como Alemania, la política fiscal debe encaminarse hacia el aumento de la capacidad productiva y la demanda. A su vez, esto ayudaría a reducir los actuales superávits en cuenta corriente, contribuiría al reequilibrio interno de la zona del euro y generaría efectos de contagio positivos sobre la demanda en otros países.

- Las sinergias entre reformas estructurales y políticas de gestión de la demanda deberían aprovecharse al máximo. Allí donde la demanda sigue siendo débil y no existe espacio fiscal, un respaldo fiscal que no afecte al presupuesto puede potenciar los efectos de las reformas de la administración pública o el mercado laboral. Es necesario llevar a cabo una reforma de los mercados laboral y de productos para fomentar el dinamismo empresarial, aumentar la tasa de participación en la fuerza laboral y abordar la dualidad del mercado de trabajo. La aplicación de reformas para completar el mercado único permitiría aumentar la capacidad productiva.
- Debería facilitarse la integración de los refugiados en la población activa acelerando y simplificando las solicitudes de asilo, ofreciendo capacitación lingüística y asistencia en la búsqueda de empleo, identificando mejor las capacidades de los inmigrantes mediante sistemas de credenciales y apoyando el espíritu empresarial de los inmigrantes.
- En *Japón*, el crecimiento fue más fuerte de lo esperado en 2016. Parece que la inflación ha tocado fondo, ayudada por la subida de los precios de los alimentos frescos y el desvanecimiento de la presión a la baja provocada por la anterior apreciación del yen. En 2016, las exportaciones netas fueron el principal factor impulsor del crecimiento. La política fiscal también fue favorable al dinamismo económico. A pesar del aumento de las tensiones en el mercado laboral, las reivindicaciones salariales no son más fuertes que las de los últimos años y, por lo tanto, es improbable que enciendan la dinámica de precios y salarios positiva y muy necesaria. La distensión monetaria lanzada por el Banco de Japón a través de compras de activos y tasas de depósito negativas, así como la introducción de la expansión cuantitativa y cualitativa con control de la curva de rendimientos, han sido cruciales para evitar un nuevo brote de deflación, pero la tasa de interés real neutral reducida y decreciente y las bajas tasas de interés nominales limitan la eficacia de las políticas monetarias. Así pues, siguen siendo necesarios los esfuerzos para estimular las expectativas de inflación y reducir todavía más las tasas de interés reales, por ejemplo mediante

una nueva actualización del marco de comunicación del Banco de Japón. A fin de conseguir un incremento duradero de la inflación y el crecimiento, se necesita un programa integral de políticas favorables a la holgura monetaria a través de una postura fiscal de apoyo y reformas de las políticas del mercado laboral. Entre los componentes de ese programa cabe mencionar reformas que disminuyan la dualidad del mercado laboral y promuevan la participación de las mujeres y los trabajadores de más edad en la fuerza laboral a la vez que se admiten más trabajadores extranjeros, se reducen los obstáculos de ingreso al ámbito del comercio minorista y los servicios, se mejora el suministro de capital para nuevas empresas y se refuerza el gobierno de las empresas para desalentar la acumulación de un exceso de reservas en efectivo. Sigue siendo fundamental un plan creíble de consolidación fiscal a mediano plazo, basado en un aumento gradual del impuesto sobre el consumo, anunciado de antemano, la reforma de la seguridad social y una ampliación de la base tributaria.

- En el *Reino Unido*, uno de los principales desafíos consistirá en conducir con éxito la salida de la Unión Europea y negociar las nuevas condiciones para las relaciones económicas con la Unión Europea y otros socios comerciales. Los efectos adversos sobre el producto a mediano plazo serían inferiores si las nuevas condiciones imponen un límite a las nuevas barreras económicas. La actual orientación acomodaticia de la política monetaria resulta apropiada, puesto que se espera que el crecimiento se desacelere y las presiones sobre los costos internos se mantengan moderadas. En el ámbito fiscal, el plan previsto de consolidación fiscal continua pero gradual y la moderada relajación de los objetivos logran el equilibrio entre constituir un anclaje para los objetivos a mediano plazo y dejar margen para maniobras a corto plazo, en un entorno de elevada incertidumbre acerca de las perspectivas económicas.

Las políticas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

En los últimos años, las economías de mercados emergentes y en desarrollo han operado en condiciones externas complicadas, caracterizadas por el estancamiento general de la demanda de las economías avanzadas, una fuerte corrección de los precios de las materias primas seguida de una recuperación a partir del primer trimestre de 2016 (aunque a un nivel muy inferior a los máximos anteriores) y rachas de condiciones financieras relativamente benignas intercaladas con repetidos brotes de volatilidad en los mercados.

Como se analiza en el capítulo 2, es probable que algunos aspectos del entorno exterior sean menos favorables de cara al futuro que en el pasado, mientras que otros siguen siendo inciertos. La mayor debilidad del crecimiento potencial del producto en las economías avanzadas, junto con un posible aumento de las barreras comerciales en algunos de ellos, podría traducirse en un crecimiento en general reprimido de la demanda en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Otro elemento que podría perjudicar a los exportadores de materias primas en particular es la necesaria transición de China hacia un crecimiento más lento y sostenible basado en el consumo y los servicios. Probablemente se mantendrá la incertidumbre en torno a las condiciones financieras externas que afrontan las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Se prevé una contracción gradual y generalizada coincidiendo con la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, pero que seguramente irá acompañada de una constante búsqueda de rendimientos en oportunidades de inversión en mercados emergentes mientras los beneficios sigan siendo modestos en un entorno de crecimiento reducido en las economías avanzadas. El tercer elemento importante para las condiciones externas —la relación de intercambio— podría mejorar en un subconjunto de economías de mercados emergentes y en desarrollo después de que los precios de las materias primas hayan tocado fondo, pero las perspectivas de los precios de exportación siguen reprimidas en comparación con el pasado. En cambio, para los importadores, las ganancias imprevistas generadas por los bajos precios de las materias primas se reducirán.

Aunque esta combinación de factores podría debilitar el impulso al crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo más de lo que lo ha hecho a largos intervalos desde el año 2000, el análisis del capítulo 2 recalca el papel de las políticas internas a la hora de ayudar a estos países a afianzar las perspectivas de crecimiento ante condiciones externas cada vez más complicadas. Las prioridades específicas de cada país variarán necesariamente según el nivel de desarrollo y las circunstancias particulares de cada caso. Sin embargo, en general, una orientación de las políticas que proteja la integración comercial, permita la flexibilidad del tipo de cambio y garantice la contención de las vulnerabilidades generadas por grandes desequilibrios externos y una elevada deuda pública seguramente ayudará a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a sacar el mejor partido posible del impulso al crecimiento más débil y a mantener la convergencia a niveles de ingreso superiores.

Ante los riesgos, siempre presentes, de volatilidad financiera mundial, las bruscas fluctuaciones monetarias y la

reversión de los flujos de capital, es importante que las economías con una deuda no financiera amplia y creciente, pasivos externos sin cobertura o muy dependientes del endeudamiento a corto plazo adopten prácticas de gestión del riesgo más sólidas y contengan los descalces del balance. La aplicación decidida de medidas que mejoren el buen gobierno, las instituciones y el clima empresarial interno puede ayudar a reducir la percepción de riesgos de país, actuando como potente factor compensatorio frente al previsto endurecimiento de las condiciones financieras mundiales.

Prioridades específicas de cada país

- Las perspectivas a corto plazo de *China* han mejorado en los últimos meses, y se espera que el respaldo proporcionado por las políticas mantenga un crecimiento estable durante el período de transición de liderazgo a finales de 2017. El complejo proceso de reequilibrio avanza en varios frentes y desvía la actividad de la industria a los servicios, a la vez que reorienta la demanda de las exportaciones y la inversión al consumo. No obstante, el progreso va rezagado en un aspecto fundamental. La fuerte y continuada dependencia del crédito como sostén de la actividad agrava los importantes riesgos acumulados en los últimos años como consecuencia de la rápida acumulación de endeudamiento por parte de empresas y gobiernos locales, financiado a través de un sistema financiero cada vez más opaco. Esta incesante acumulación de vulnerabilidades obliga a la combinación de políticas macroeconómicas a centrarse en contener los problemas en su origen, aceptando resultados de crecimiento más lentos y más sostenibles, acercando el ritmo de crecimiento del crédito al del PIB nominal, aumentando las tasas de interés oficiales y recortando la inversión pública extrapresupuestaria a la vez que se incrementan las asignaciones presupuestarias destinadas a asistencia social, gasto en salud, prestaciones por desempleo y fondos de reestructuración. Además de estas medidas, entre las prioridades de las reformas estructurales para mejorar la eficiencia están la desregulación de los sectores dominados por empresas estatales para facilitar el ingreso a los mismos, una tajante reestructuración de las que no sean rentables y la reposición de las reservas bancarias necesarias después de contabilizar adecuadamente las pérdidas, y la aceleración de las reformas de la residencia de los hogares para facilitar un mejor apareamiento de las ofertas del mercado laboral y las personas que buscan trabajo. Asimismo, es necesario hacer todavía más hincapié en la contención de los riesgos financieros en los mercados de capital internos, controlando los productos sombra y reforzando el marco supervisor.

- La economía de *India* ha crecido a buen ritmo en los últimos años, gracias a la aplicación de reformas estructurales importantes, la relación de intercambio favorable y la reducción de las vulnerabilidades externas. Más allá del reto inmediato que supone sustituir los billetes en circulación con arreglo a la iniciativa de sustitución monetaria de noviembre de 2016, las medidas de política económica deberían dirigirse a reducir la rigidez de los mercados laboral y de productos para facilitar la entrada y salida de empresas, ampliar la base industrial y emplear de forma lucrativa la abundante reserva de mano de obra. Asimismo, dichas medidas deberían consolidar la desinflación que se inició con la caída de los precios de las materias primas a través de reformas del sector agrícola y una mejora de las infraestructuras que alivie los estrangulamientos de la oferta; dar impulso a la estabilidad financiera, mediante el pleno reconocimiento de los préstamos improductivos y el aumento de las reservas de capital de los bancos públicos, y afianzar las finanzas públicas, mediante una reducción continuada de las prestaciones mal focalizadas y reformas tributarias estructurales, incluida la aplicación del impuesto nacional sobre bienes y servicios aprobado recientemente.
- En *Brasil*, el ritmo de contracción ha disminuido, pero la inversión y el producto todavía no habían tocado fondo a finales de 2016, mientras que en algunos estados la crisis fiscal sigue profundizándose. La inflación sigue sorprendiendo por su bajo nivel, lo cual aviva las perspectivas de aceleración de la expansión monetaria. Se prevé que el crecimiento se recupere gradualmente y se mantenga moderado. Con este telón de fondo, las perspectivas macroeconómicas de Brasil están supeditadas a la implementación de ambiciosas reformas estructurales de carácter económico y fiscal. Para sustentar la consolidación fiscal a mediano plazo, es preciso centrarse en reformas que aborden las obligaciones de gasto insostenibles, entre otros en el sistema de seguridad social, pero merece también la pena adoptar medidas que consigan una reducción del déficit fiscal más al principio del período. Se necesitan reformas que impulsen el crecimiento potencial, no solo para restablecer y mejorar el nivel de vida tras la profunda recesión, sino también para facilitar la consolidación fiscal. Entre otras condiciones necesarias para aumentar la inversión y la productividad cabe mencionar la resolución de los antiguos estrangulamientos de las infraestructuras, la simplificación del código tributario y la reducción de las barreras al comercio.
- En *Sudáfrica*, tras el descenso de los precios de las materias primas y ante la percepción de que el buen gobierno se está debilitando y la incertidumbre en torno a la política económica va en aumento, el crecimiento económico fue suavizándose gradualmente hasta quedar prácticamente paralizado en 2016. La recuperación prevista a mediano plazo sigue siendo insuficiente para ir al ritmo del crecimiento de la población. En el escenario base de moderada reanudación del crecimiento este año, la política monetaria puede permanecer en compás de espera, a menos que las expectativas de inflación aumenten o surjan dificultades de financiamiento externo. Las medidas fiscales previstas consiguen el equilibrio entre mantener la sostenibilidad de la deuda y salvaguardar la frágil recuperación económica. Si se debilitaran las perspectivas de crecimiento, se requerirían medidas adicionales —como un incremento menor de los salarios del sector público y un aumento moderado de los impuestos sobre el consumo— para estabilizar el coeficiente de deuda. Ante las limitaciones impuestas a las políticas monetaria y fiscal por la necesidad de mantener bajo control la inflación y la creciente deuda pública, se requieren con urgencia reformas de los mercados laboral y de productos que permitan una mayor entrada de empresas nuevas y reduzcan los impedimentos a la creación de empleo, para reforzar así la confianza, la inversión y el crecimiento. Dichas reformas reducirían el costo de insumos fundamentales para las empresas y de servicios para trabajadores, como la generación de electricidad, las telecomunicaciones y el transporte.
- En *Rusia*, se prevé que la economía continúe la incipiente recuperación en 2017. Se espera que la inflación se reduzca todavía más y se acerque al objetivo de inflación del banco central durante 2017, ofreciendo las condiciones necesarias para que este retome gradualmente una política monetaria expansiva, prestando la debida atención a los riesgos externos y a la necesidad de afianzar la credibilidad del nuevo régimen de objetivos para la inflación. El restablecimiento de un marco fiscal a tres años facilitará la consolidación a la cual obliga la reducción de los ingresos procedentes del petróleo. No obstante, para sustentar estos importantes ajustes, se requieren reformas mejor focalizadas y más permanentes del sistema de pensiones, las prestaciones y las exenciones tributarias. La adopción de normas fiscales revisadas contribuiría a reducir la incertidumbre alrededor de las políticas económicas y a cimentar el ajuste fiscal. La supervisión y la regulación financieras deben mejorarse, y a la vez se requiere un marco de resolución más robusto para aumentar la resiliencia del sistema financiero y mejorar la

asignación del crédito. Para aumentar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo será necesario diversificar la economía, acelerar las reformas institucionales y mejorar el clima empresarial.

Las políticas de los países en desarrollo de bajo ingreso

Entre las economías de bajo ingreso, las perspectivas económicas de los países exportadores de materias primas siguen siendo distintas de las de aquellos que presentan una mayor diversificación de sus bases de exportaciones. El severo reajuste de los precios mundiales de las materias primas desde mediados de 2014 ha supuesto un importante revés para los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de materias primas, donde las políticas han tardado en adaptarse a la fuerte pérdida de ingresos. Tres años después de que los precios de las materias primas comenzaran a caer, los déficits fiscales siguen siendo amplios, las posiciones externas se han debilitado, la deuda va en aumento y la depreciación de las monedas —aunque ayuda a amortiguar los efectos adversos del shock de la relación de intercambio— ha provocado en algunos casos una subida de la inflación y la deuda externa. Aunque se prevé que la mayoría de los exportadores de materias primas registren un crecimiento positivo en 2017, las perspectivas de crecimiento a mediano plazo son débiles. En cambio, los países de bajo ingreso con base de exportaciones más diversificadas han registrado un crecimiento relativamente fuerte y se espera que sigan creciendo a buen ritmo, aprovechando que la menor factura del petróleo compensa la caída de las remesas y la mayor debilidad de la demanda de los exportadores de materias primas. De todos modos, un crecimiento sólido no siempre se traduce en una mejora de las balanzas fiscal y en cuenta corriente externas, lo que refleja los limitados avances en materia de adopción de políticas anticíclicas, pero también en inversión pública como respaldo a la actividad. Asimismo, muchas economías en desarrollo de bajo ingreso se han visto afectadas por shocks idiosincrásicos, como conflictos y perturbaciones de la seguridad (Afganistán, Chad, Sudán del Sur, Yemen, partes de Nigeria) o desastres naturales (Haití, Etiopía, Malawi). Otras todavía soportan los persistentes efectos de enfriamiento del crecimiento provocados por el brote de ébola (Guinea, Liberia, Sierra Leona).

Ante tan divergentes perspectivas, la forma de proceder a corto plazo variará de un país en desarrollo de bajo ingreso a otro.

- Los exportadores de materias primas deben continuar y, en algunos casos, acelerar el proceso de ajuste a precios de las materias primas estructuralmente más

bajos a través de conjuntos de políticas integrales y con coherencia interna. La política fiscal debe calibrarse mejor para que contenga la acumulación de deuda y proteja a la vez los gastos clave para las perspectivas de crecimiento, como los gastos de capital y el gasto social, que son prioritarios. En muchos países, se requieren una mejora de la movilización del ingreso interno y una racionalización sostenida de los gastos necesarios, unidas a servicios concesionarios, para cimentar el éxito de los procesos de ajuste. Además, es posible que varios países tengan que aplicar una política monetaria restrictiva, ya sea para proteger tipos de cambio fijo o para contener la inflación provocada por los efectos derivados de la flexibilidad del tipo de cambio y la depreciación. Habrá que aumentar la regulación y supervisión del sector financiero para gestionar las exposiciones a divisas en los balances.

- Las prioridades de los distintos países en desarrollo de bajo ingreso en materia de política económica variarán según las circunstancias de cada uno. No obstante, el objetivo primordial de estas economías debería ser alcanzar un mejor equilibrio entre el gasto en necesidades sociales y de desarrollo y la mejora de la sostenibilidad de la deuda pública, y regenerar las posiciones fiscales y las tenencias de reservas en divisas mientras el crecimiento sea fuerte para aumentar la resiliencia a posibles shocks futuros. Una gestión más firme de la deuda también servirá a quienes están expuestos a los mercados financieros mundiales a hacer frente a la volatilidad de las entradas de capital.

A pesar de las dificultades que afrontan a corto plazo, los países en desarrollo de bajo ingreso no deberían perder de vista sus objetivos a más largo plazo, como consta en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. En este sentido, muchas de las políticas que colocarían a estas economías en una trayectoria macroeconómica sostenible a corto plazo también las ayudarán a conseguir un crecimiento sostenido y resiliencia a largo plazo, condiciones indispensables para la convergencia y para alcanzar los objetivos de desarrollo. En particular, las iniciativas encaminadas a crear espacio fiscal a través de una mayor movilización de recursos internos y una mejora de la eficiencia del gasto público y la gestión de la deuda pública; de medidas para reorientar el gasto fiscal para proteger a los vulnerables y salvar las brechas de infraestructura; y de medidas que mejoren la resiliencia del sector financiero e intensifiquen la inclusión financiera contribuirán a lograr la estabilidad macroeconómica, la resiliencia económica general y un crecimiento duradero e inclusivo.

Políticas multilaterales

Para afianzar el repunte del crecimiento mundial y mantener a mediano plazo la mejora de la calidad de vida a nivel mundial, será fundamental respaldar las políticas nacionales a través de una *cooperación multilateral* continua en varios ámbitos. Esta cooperación es particularmente necesaria con vistas a preservar un sistema de comercio multilateral reglamentado y abierto, mantener la estabilidad financiera mundial, luchar contra la evasión fiscal y limitar la evasión de impuestos, y abordar los retos a los que se enfrenta la economía mundial a más largo plazo.

Mantenimiento de un sistema de comercio multilateral reglamentado y abierto, con amplia distribución de beneficios

Como se documenta en el capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, el descenso en el ritmo de las reformas del comercio y el aumento de las medidas proteccionistas han contribuido a la considerable desaceleración del comercio mundial en los últimos años (aunque su contribución estimada a la desaceleración del comercio es inferior a la de la debilidad de la demanda agregada, en particular de la inversión). Revertir las barreras temporales al comercio introducidas a raíz de la crisis financiera mundial y reducir los costos comerciales sería beneficioso para la incipiente recuperación del comercio, y calentaría uno de los principales motores del crecimiento de la productividad mundial. Con este fin, es fundamental preservar el sistema de comercio multilateral regulado y seguir adelante con un ambicioso programa comercial a escala mundial. La eliminación de las barreras arancelarias en los sectores en que siguen siendo elevadas, como la agricultura, y el cumplimiento de los compromisos adoptados en el Acuerdo sobre Facilitación del Comercio, en vigor desde febrero de 2017, pueden reducir significativamente los costos comerciales en ámbitos tradicionales. Potenciar las reformas comerciales en los servicios y áreas “de vanguardia”, como el comercio digital, y mejorar la cooperación en políticas de inversión puede contribuir enormemente a los flujos transfronterizos y el crecimiento mundial. Sin embargo, como se ha analizado, una mayor liberalización del comercio debería ir acompañada de políticas internas que respalden a personas y comunidades que corren el riesgo de quedarse atrás.

Cooperación en materia de fiscalidad internacional

A medida que la creciente movilidad transfronteriza del capital ha ido alimentando la competencia fiscal internacional, los gobiernos han tenido más dificultades para

financiar los presupuestos sin tener que aplicar impuestos más elevados sobre el ingreso laboral o impuestos regresivos sobre el consumo. Las autoridades económicas solo podrán conseguir sistemas tributarios equitativos (que eviten que los propietarios de capital devenguen cada vez más ingresos después de impuestos) en el futuro si las iniciativas nacionales contra la evasión y la elusión fiscal se ven respaldadas por la cooperación multilateral en estos frentes. Si las empresas continúan teniendo elevados incentivos para transferir los beneficios al otro lado de la frontera por cuestiones de planificación y evasión fiscal, es posible que el respaldo popular a los flujos comerciales y de inversión se reduzca todavía más. El recuadro 1.1 de la edición de abril de 2017 del informe *Monitor Fiscal* analiza las consecuencias de las propuestas de reforma del impuesto de sociedades en Estados Unidos, que pretenden reducir los incentivos a la transferencia de beneficios de las empresas estadounidenses.

Mantenimiento de la estabilidad financiera mundial

Deben mantenerse los esfuerzos por reforzar la resiliencia del sistema financiero mundial, entre otros mediante la recapitalización de las instituciones y el saneamiento de balances cuando sea necesario, la implementación de marcos para la resolución bancaria nacional e internacional efectivos y la atención a los riesgos emergentes procedentes de intermediarios no bancarios. Una mayor solidez de la red de protección social mundial puede proteger a las economías con fundamentos económicos fuertes que no obstante pueden ser vulnerables a los efectos indirectos o de contagio transfronterizos en un contexto de elevados riesgos a la baja para las perspectivas mundiales. Debe estrecharse la cooperación transfronteriza en materia de regulación para limitar el retiro de relaciones de responsabilidad bancaria que ofrecen a los países de bajo ingreso acceso al sistema de pagos internacional.

Desafíos a más largo plazo

Por último, la cooperación multilateral resulta indispensable para abordar los importantes retos mundiales a más largo plazo, como son cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2015, prestar apoyo financiero a economías vulnerables y estados frágiles, mitigar el cambio climático y adaptarse a él, y evitar la propagación de epidemias mundiales. Los riesgos derivados de factores no económicos con repercusiones más allá de las fronteras nacionales, como la actual crisis de los refugiados, subrayan aún más la necesidad de establecer vehículos financiados a nivel mundial para ayudar a las economías expuestas a afrontar las tensiones.

Recuadro de escenario 1. Expansiones fiscales permanentes en Estados Unidos

Este recuadro utiliza el Modelo G20 del FMI (G20MOD) para ilustrar el impacto de dos expansiones fiscales alternativas en Estados Unidos en relación con un escenario base caracterizado por ausencia de cambios en la política fiscal estadounidense. Ambas expansiones se valen de instrumentos idénticos: reducción de los impuestos que gravan la renta del trabajo, reducción de impuestos sobre la renta de sociedades y mayor gasto en infraestructura. Sin embargo, las diferencias en términos de eficacia entre el gasto en infraestructura y los recortes de impuestos sobre el trabajo, así como el mecanismo de estabilización de la deuda pública, conducen a diferentes resultados macroeconómicos, como se analiza a continuación.

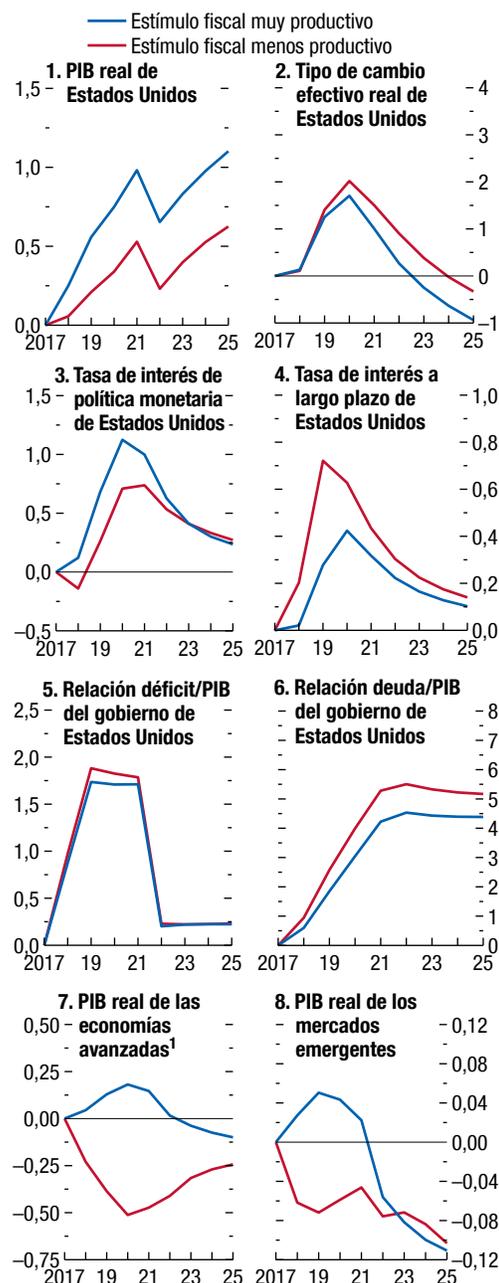
Supuestos

En ambos casos, la expansión fiscal se financia con deuda en los primeros cuatro años (2018–21), y la política monetaria de Estados Unidos responde de manera endógena a las variaciones de la demanda. Se presume que la política monetaria, tanto en Japón como en la zona del euro, podría adecuarse a cualquier aumento positivo de la demanda, pero carecería de margen de maniobra dentro de la política convencional para responder a una evolución negativa. Se supone que los hogares y las empresas toman conocimiento de los cambios en la política fiscal y su naturaleza permanente de forma gradual. En ambos casos, al cabo de cuatro años (en 2022), la autoridad fiscal debe ajustar la política para estabilizar el coeficiente deuda/PIB.

En el primer caso, la expansión fiscal es muy productiva (líneas de color azul en el gráfico de escenario 1): se supone que el incremento del gasto público en infraestructura tiene una incidencia muy positiva en la producción, y que los recortes del impuesto sobre la renta del trabajo son generalizados. En el segundo caso, la expansión fiscal es menos productiva (líneas de color rojo en el gráfico de escenario 1), puesto que el gasto en infraestructura se presume improductivo, y se supone que los recortes fiscales van dirigidos mayormente a los hogares más ricos con una propensión marginal muy baja a destinar ingresos adicionales al consumo. En el segundo caso se presume que el proceso de normalización de la prima por plazo de Estados Unidos en los mercados financieros sea más rápido que en el caso donde no hay ningún cambio en la política fiscal (25 puntos básicos en 2018 y otros 25 puntos básicos en 2019). Esta normalización más rápida de la prima por plazo de Estados Unidos se transmite a la prima por plazo en todo el

Gráfico de escenario 1. Estímulo fiscal en Estados Unidos

(Desviación porcentual con respecto al caso en que la política fiscal de Estados Unidos no varía)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹ Excluido Estados Unidos.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

Cuadro de escenario 1. El impacto de medidas fiscales en el déficit

(Porcentaje del PIB en el caso en que no varían las medidas fiscales)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Medidas fiscales muy productivas						
Impuestos sobre renta del capital	0	0,375	0,750	0,750	0,750	0,750
Impuestos generales sobre renta del trabajo	0	0,375	0,750	0,750	0,750	-0,330
Gasto en infraestructura productivo	0	0,250	0,500	0,500	0,500	0,150
Impuestos, gastos	0	0	0	0	0	-0,320
Variación total del déficit	0	1,000	2,000	2,000	2,000	0,200
Medidas fiscales menos productivas						
Impuestos sobre renta del capital	0	0,375	0,750	0,750	0,750	0,750
Impuestos sobre renta del trabajo de contribuyentes ricos	0	0,375	0,750	0,750	0,750	0
Impuestos generales sobre renta del trabajo	0	0	0	0	0	-0,530
Gasto en infraestructura improductivo	0	0,250	0,500	0,500	0,500	0
Variación total del déficit	0	1,000	2,000	2,000	2,000	0,220

Fuente: Supuestos elaborados por el personal técnico del FMI para el análisis de escenarios.

mundo, lo que es congruente con las correlaciones empíricas señaladas en el *Informe sobre efectos de contagio de 2014* del FMI.

Una vez que es preciso ajustar la política para estabilizar la deuda, en el caso muy productivo, la autoridad fiscal reduce parcialmente el aumento inicial del gasto en infraestructura, simplemente para mantener el nuevo nivel más alto de stock de capital público (cuadro de escenario 1). La mitad del ajuste restante requerido proviene del recorte del gasto fiscal, y la otra mitad, de un aumento de los impuestos sobre la renta del trabajo. En el caso menos productivo, el incremento del gasto en infraestructura improductivo se desarticula por completo y se anulan por completo los recortes de impuestos a los contribuyentes más acaudalados. El resto del ajuste necesario para estabilizar la deuda se instrumenta mediante un aumento de los impuestos sobre la renta del trabajo en general. En ambos casos, estos ajustes estabilizan el coeficiente deuda pública/PIB a razón de prácticamente 5 puntos porcentuales por encima de su nivel anterior al estímulo.

Resultados

Cuando las medidas fiscales son muy productivas, el PIB de Estados Unidos sube de manera notable y alcanza un nivel máximo del 1% por encima del caso sin cambios de política monetaria en 2021. Cuando las medidas fiscales son menos productivas, el PIB de Estados Unidos aumenta prácticamente la mitad de dicha cifra para 2021. Debido a un menor aumento

del producto de Estados Unidos en el caso menos productivo, el déficit y la deuda, expresadas como proporción del PIB, suben aún más. En ambos casos, la tasa de política monetaria de Estados Unidos se endurece en respuesta a una mayor demanda e inflación, y las tasas de interés reales más elevadas de Estados Unidos provocan una apreciación del dólar de EE.UU. En el caso menos productivo, la tasa de política monetaria de Estados Unidos sube menos, pero la normalización más rápida de la prima por plazo y, por consiguiente, el aumento de las tasas de interés a largo plazo, se traducen en una mayor presión alcista sobre la moneda en el corto plazo. En cuanto a los efectos de contagio sobre el resto del mundo, en el caso muy productivo, otras economías avanzadas se benefician más a corto plazo, con un aumento del PIB de casi 0,2%. Este resultado refleja la inclusión de Canadá y México en este grupo, los cuales poseen sólidos vínculos comerciales con Estados Unidos, y el supuesto de que la política monetaria en la zona del euro y Japón no se endurece en respuesta al aumento de la demanda externa. En el caso muy productivo, los efectos de contagio sobre las economías de mercados emergentes también son positivos en el corto plazo, aunque moderados. En el caso de la expansión fiscal menos productiva, los efectos de contagio a corto plazo pasan a ser negativos tanto para otras economías avanzadas como para las economías de mercados emergentes, por dos razones: en primer lugar, con una demanda menor de Estados Unidos en el caso menos productivo, los efectos directos de contagio del comercio

Recuadro de escenario 1 (continuación)

son menores. En segundo lugar, la normalización más rápida de las primas por plazo en el mundo endurece las condiciones financieras, lo cual resulta particularmente oneroso para las economías avanzadas que poseen un margen limitado o nulo para responder con una política monetaria convencional.

Cuando la política fiscal de Estados Unidos debe endurecerse para estabilizar la deuda pública, el retiro del estímulo produce una contracción transitoria del PIB con respecto a su nivel de 2021, en ambos casos. No obstante, como se presume que los impuestos que gravan la renta del capital se mantienen bajos en ambos casos y, por ende, elevan la rentabilidad del capital privado, el PIB real posteriormente se recupera, pues las empresas continúan invirtiendo para aumentar el stock de capital privado al máximo nivel deseado. En el caso de expansión fiscal muy productiva, este efecto se ve reforzado por un nivel permanentemente más alto del stock de capital público, que incrementa la productividad del sector privado y la rentabilidad del capital privado. Si el producto de Estados Unidos se mantiene más elevado a largo plazo de manera permanente y no se producen cambios en el precio relativo de los bienes transables y no transables del país, el dólar de EE.UU. tendría que depreciarse a fin de mantener la estabilidad externa.

A largo plazo, los efectos de contagio sobre todas las economías fuera de los Estados Unidos son bajos, pero negativos, dado que el nivel permanentemente más alto de la deuda pública de Estados Unidos

produce el aumento de las tasas de interés reales en el mundo. El incremento de las tasas de interés mundiales, a su vez, encarece el costo del capital de manera permanente, lo cual contrarresta ampliamente la rentabilidad del capital privado proveniente de una demanda más alta de Estados Unidos.

Es importante señalar que los efectos positivos sobre el PIB de Estados Unidos a mediano y largo plazo surgen de los efectos ventajosos por el lado de la oferta de algunas modificaciones de los impuestos y gastos (principalmente, la reducción de los impuestos sobre la renta de sociedades y el aumento de la inversión pública en infraestructura), más que simplemente de la expansión fiscal inicial. Las simulaciones indican que una política fiscal similar propicia al crecimiento que se implementa de forma neutral en términos del déficit (financiada mediante una reducción del gasto fiscal y un menor consumo del gobierno) llevaría al PIB a un nivel más alto a largo plazo. En el corto plazo, el PIB podría ser menor en comparación con la expansión financiada con déficit, con tasas de política monetaria y tasas de interés a largo plazo congruentemente más bajas. El dólar se apreciaría por un margen menor, pero no habría ninguna necesidad posterior de medidas adicionales de endurecimiento de la política fiscal, y al disminuir la deuda a mediano plazo, las tasas de interés a largo plazo serían un poco más bajas. Ambos factores son favorables al PIB en el mediano plazo; el primero, de manera transitoria, y el segundo, con carácter permanente.

Recuadro 1.1. Conflictos, crecimiento y migración

Desde principios de la década de 2000, los conflictos han ido en ascenso. La incidencia de conflictos —que se define como el número de países que han registrado al menos 100 muertes relacionadas con conflictos por millón de personas— ha aumentado en los últimos años con respecto a los bajos niveles observados a principios de la década de 2000 (gráfico 1.1.1, panel 1)¹. Si bien, desde una perspectiva histórica, el número total anual de víctimas fatales relacionadas con conflictos sigue siendo relativamente bajo, su incremento en los últimos años ha sido muy drástico como resultado de los sangrientos conflictos en Afganistán, Iraq y Siria (gráfico 1.1.1, panel 2). Con el tiempo, la naturaleza de los conflictos ha cambiado: entre la Segunda Guerra Mundial y la década de 1990 predominaron los conflictos entre Estados, y desde esa década ha habido más guerras civiles (Blattman y Miguel, 2010). También se ha desplazado la zona geográfica de los conflictos: de la región de África subsahariana en la década de 1990 a la región más amplia de Oriente Medio, en especial desde 2010².

Los conflictos no solo acarrear un sufrimiento humanitario inconmensurable, sino también pérdidas económicas significativas que pueden persistir durante años. Según estudios empíricos, los conflictos son uno de los factores que pueden frenar el desarrollo económico (Rodrik 1999; Besley y Persson, 2008). Los conflictos también pueden propiciar grandes flujos de refugiados y afectar las economías de los países vecinos y lejanos por un período prolongado.

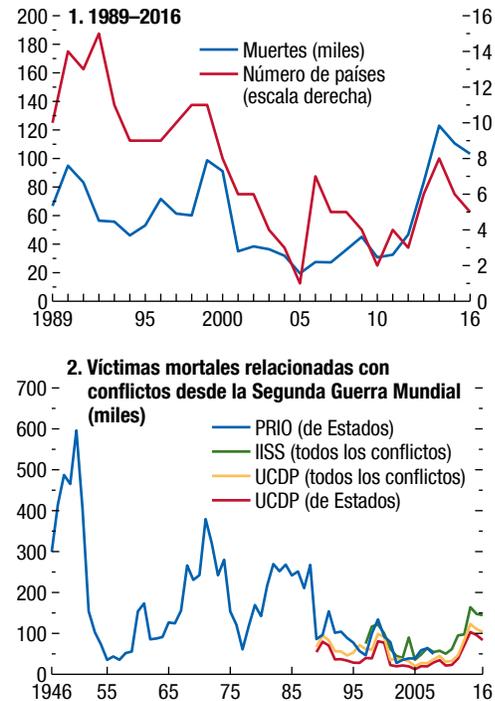
En los últimos años, el trágico aumento de conflictos también ha afectado negativamente el crecimiento del PIB mundial debido al número cada vez mayor de economías que sufren enfrentamientos, los graves efectos que tienen algunos de estos episodios sobre la actividad económica y la importante magnitud de algunas

Las autoras de este recuadro son Natalija Novta y Evgenia Pugacheva.

¹La elección de diferentes umbrales no cambia la validez de los hallazgos. En el gráfico 1.1.1, se considera que un país está en conflicto en un año dado si se producen más de 100 muertes relacionadas con el conflicto por cada millón de personas. En muchos estudios anteriores en materia de conflicto, la incidencia del conflicto se define en términos de un número absoluto de muertes relacionadas con el conflicto; sin embargo, este enfoque plantea dificultades mecánicas para que países más pequeños superen el umbral, aun cuando estén transitando un conflicto de magnitud (véase Mueller, 2016).

²Oriente Medio, incluidos Afganistán, Israel, Norte de África, Palestina y Pakistán.

Gráfico 1.1.1. Muertes relacionadas con conflictos y número de países afectados por conflictos

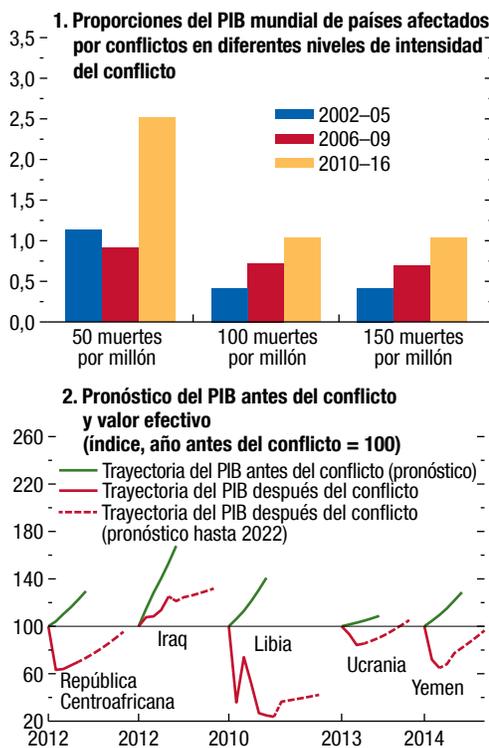


Fuentes: Base de datos Armed Conflict del International Institute for Strategic Studies (IISS); conjunto de datos Battle Deaths v. 3.1 del Peace Research Institute Oslo (PRIO); Naciones Unidas (2016); conjuntos de datos Georeferenced Event v. 5.0 y Battle-Related Deaths v.5.0 de Uppsala Conflict Data Program (UCDP), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, se considera que un país está en conflicto si en un año dado hay por lo menos 100 muertes por 1 millón de habitantes. En el panel 2, los conflictos de Estados son aquellos en que al menos una de las partes del conflicto es un Estado. Todos los conflictos también pueden abarcar violencia unilateral (por ejemplo, violencia contra civiles perpetrada por grupos rebeldes) y conflictos no estatales (por ejemplo, combates de grupos organizados rebeldes o comunales). Se excluyen las muertes no atribuidas a un país específico. Las estimaciones de UCDP de todos los conflictos excluyen el caso atípico de Rwanda en 1994 (501.958 víctimas mortales).

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.2. Proporciones del PIB mundial de países afectados por conflictos e impacto de los conflictos en el crecimiento



Fuentes: Naciones Unidas (2016); conjuntos de datos Georeferenced Event v. 5.0 y Battle-Related Deaths 5.0 de Uppsala Conflict Data Program, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1, las proporciones del PIB se basan en el primer año dentro del intervalo (con datos de 2011 en el caso de Sudán del Sur y redefinición de la escala de todas las cifras de 2010). En el panel 2, el inicio del conflicto es el primer año de conflicto en que el número de muertes es de más de 100 por un millón de habitantes (después de por lo menos cuatro años consecutivos en que no se haya superado ese umbral).

de las economías afectadas. Los países actualmente involucrados en un conflicto representaban entre el 1,0% y el 2,5% del PIB en 2010, dependiendo del umbral preciso utilizado para definir la incidencia de conflictos (gráfico 1.1.2, panel 1)³. En algunos países,

³Según la severidad del conflicto, se emplean tres definiciones: si existen al menos 50, 100 o 150 muertes relacionadas con conflictos por cada millón de personas y durante tres períodos diferentes: 2002-05, 2006-09 y 2010-15. Si se calcula por separado cada año, la proporción del PIB mundial correspondiente a países afectados por un conflicto disminuye de forma mecánica durante el período de conflicto dado que el PIB de

la diferencia entre los pronósticos del PIB anteriores al conflicto y el PIB efectivo durante el conflicto es drástica (gráfico 1.1.2, panel 2).

La recuperación económica tras un conflicto es lenta

El estallido de conflictos puede afectar al crecimiento del PIB per cápita de muchas maneras como, por ejemplo al reducir directamente la fuerza laboral u obstaculizar la productividad de la mano de obra. Los efectos negativos de un conflicto pueden ser considerables en el mediano y largo plazo si la salud de las personas se ve afectada de forma permanente, si abandonan el país en condición de refugiados o inmigrantes económicos, o si se ven impedidas de asistir a la escuela, lo cual reduce el capital humano tanto individual como colectivo (véase Blattman y Miguel, 2010; Justino, 2007 y 2009). Asimismo, comúnmente los conflictos suelen traer aparejada una menor inversión a raíz de la pérdida de confianza de los inversores, cambios en el ahorro y el consumo de los hogares (Voors *et al.*, 2012) y fuga de capitales (Collier, Hoeffler y Pattillo, 2004).

Durante el período 1989-2016, se estima que el estallido de conflictos redujeron el producto per cápita en un promedio del 18% acumulativo a lo largo de los 10 años subsiguientes (gráfico 1.1.3, panel 1)⁴. Si se restringe el análisis a los conflictos civiles y se emplean datos para un período más largo, las pérdidas son del orden del 5% al cabo de 10 años (gráfico 1.1.3, panel 2)⁵. El hallazgo

esos países tiende a caer durante períodos de conflicto (Mueller, 2013; Cerra y Saxena, 2008). Para limitar este efecto mecánico, en el panel 1 del gráfico 1.1.2, la participación porcentual de un país en el PIB mundial se registra en el primer año del período.

⁴El método de proyección local de Jorda (2005) y Teulings y Zubanov (2014) se utiliza para estimar el impacto de un conflicto en el PIB a lo largo del horizonte temporal subsiguiente de 10 años. Se estima el siguiente tipo de ecuación:

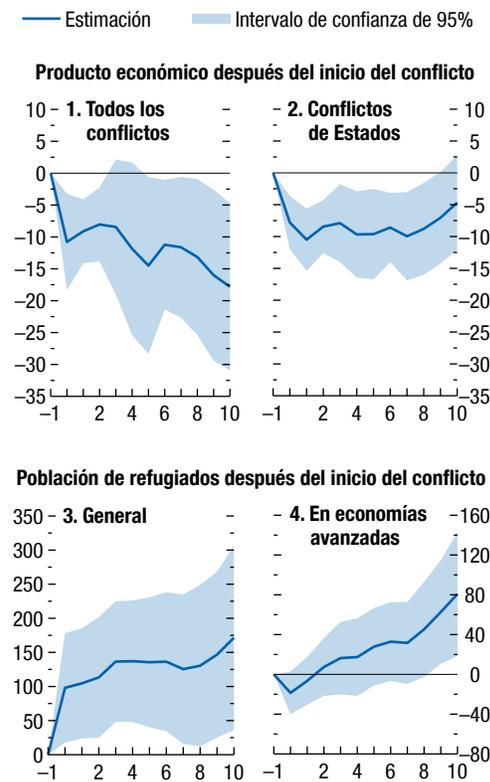
$$y_{it+h} - y_{it-1} = \beta_1^h c_{it} + \beta_2^h c_{it-1} + \sum_{j=1}^{h-1} \beta_3^j c_{it+h-j} + \theta_1^h \Delta y_{it-1} + \mu_i^h + \theta_{it}^h + \varepsilon_{it}^h, h = 0, \dots, 10,$$

donde y_{it} es el logaritmo del PIB per cápita (o el número logarítmico de refugiados, por migración); c_{it} son las variables del conflicto (estallido del conflicto, porcentaje de la población asesinada o incidencia del conflicto); μ_i^h son los efectos fijos en el país; θ_{it}^h son los efectos fijos en el tiempo, y h es el horizonte.

⁵La serie más extensa de muertes relacionadas con conflictos, recopilada por el Instituto de Oslo de Estudios para la Paz, comienza en 1946 pero solo se limita a conflictos entre Estados. El Programa de Datos de Conflictos Uppsala aporta datos sobre víctimas fatales a causa de todos los tipos de conflictos (incluidos actores no relacionados con conflictos entre Estados, violencia unilateral contra civiles, etc.), a partir de 1989.

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.3. Impacto del inicio del conflicto
(Porcentaje, años en el eje de la abscisa)



Fuentes: Naciones Unidas (2016); ACNUR (2016); conjuntos de datos Georeferenced Event v. 5.0 y Battle-Related Deaths 5.0 de Uppsala Conflict Data Program, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. El inicio del conflicto es el primer año de conflicto en que el número de muertes es de más de 100 por un millón de habitantes (después de por lo menos cuatro años consecutivos en que no se haya superado ese umbral).

econométrico de una pérdida persistente de producción es válido si la variable de conflicto se define como la proporción de vidas perdidas en la población o con una variable ficticia que indique la incidencia del conflicto en un año determinado. En el primer caso (muertes por conflicto), la pérdida de producción acumulada al cabo de 10 años es del orden del 5%, y en el segundo caso (incidencia anual del conflicto), la pérdida acumulativa es de alrededor del 7% (no se muestra en los gráficos). Estas pérdidas se incrementan a medida que evoluciona el conflicto⁶.

La emigración proveniente de regiones afectadas por conflictos se mantiene en aumento por mucho tiempo

Las poblaciones de refugiados tienden a aumentar por muchos años tras el inicio del conflicto, lo que representa una carga importante para otras economías (gráfico 1.1.3, panel 3). Una vez que el conflicto estalla, las economías vecinas son, en general, las primeras en recibir gran afluencia de refugiados, pero si estos países no ofrecen demasiadas oportunidades económicas, los refugiados pueden finalmente optar por trasladarse hacia economías avanzadas. El panel 4 del gráfico 1.1.3 muestra que las poblaciones de refugiados en economías avanzadas continúan en aumento después de 10 años del inicio de un conflicto.

⁶Si la causa del conflicto fuera el bajo crecimiento, y no su resultado, las estimaciones econométricas estarían sesgadas. No obstante, los resultados no cambian demasiado si el pronóstico del PIB per cápita incluido en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) de este año, que fue preparado en el año anterior al conflicto, se corrige en las regresiones (con base en las proyecciones del nivel del PIB per cápita de varias ediciones anteriores del informe WEO). En líneas generales, los resultados son muy similares a los de las regresiones que no tienen en cuenta los pronósticos del PIB.

Recuadro 1.2. Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda

El 12 de julio de 2016, la Oficina Central de Estadísticas de Irlanda difundió revisiones sin precedentes de algunas de las principales estadísticas macroeconómicas del país. El crecimiento del PIB en términos reales para 2015 se revisó de una cifra preliminar de 7,8% a un porcentaje sin precedentes de 26,3%; el crecimiento del ingreso nacional bruto se revisó de un 5,7% a un 18,7%, y las revisiones a las cifras de exportaciones e importaciones dieron como resultado un incremento de las exportaciones netas estimado en más de €35.000 millones (aproximadamente el 17% del PIB preliminar de 2015 según lo informado en marzo de 2016) (gráfico 1.2.1).

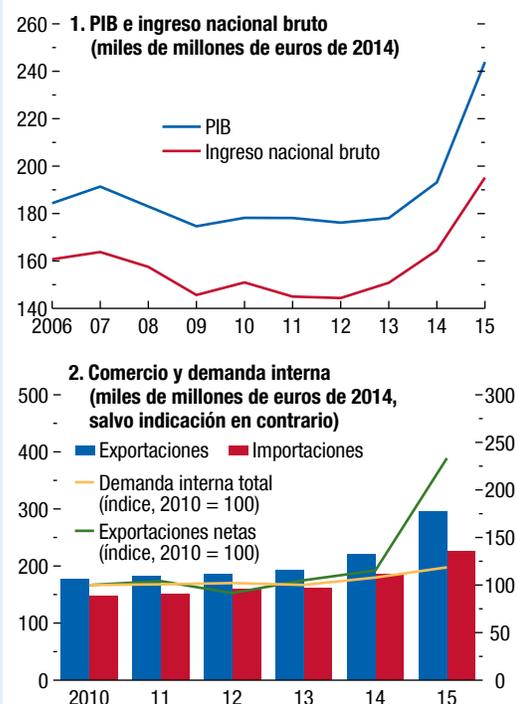
Las revisiones se ajustan a las normas internacionales —el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN 2008) y el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 2010)— y los nuevos datos se difundieron de acuerdo con un ciclo de revisiones establecido.

Estas revisiones de inusual magnitud obedecen, en gran medida, a la deslocalización de balances completos y su actividad relacionada con Irlanda. Más concretamente, las revisiones se debieron principalmente a 1) un aumento significativo de la actividad de manufactura por contrato en el exterior atribuible a Irlanda, y 2) la deslocalización y el uso de productos de propiedad intelectual. Desde una perspectiva estadística, el aumento de la actividad de manufactura por contrato mediante el proceso de redomiciliación implica que la totalidad del valor agregado derivado de este tipo de producción ahora es registrado en Irlanda. Esto tiene un impacto sobre la producción, las exportaciones, las importaciones y la tributación. Aun cuando la producción física de bienes se lleve a cabo en el exterior, el pago al fabricante se considera una importación de servicios, y el producto final de esta actividad, una vez vendida (exportada), contribuye a las exportaciones en un monto que incluye el costo de los insumos intermedios (incluidos los servicios de manufactura), los pagos de licencias, otros costos de producción y los márgenes de ganancias.

La deslocalización de los productos de propiedad intelectual produce varios efectos directos sobre las cuentas nacionales, la balanza de pagos y la posición de inversión internacional. Las exportaciones netas se ven afectadas porque 1) las comisiones que las empresas radicadas en Irlanda cobran a las empresas extranjeras para fabricar productos patentados generan un aumento de las exportaciones de servicios, y 2) las empresas

El autor de este recuadro es Michael Stanger.

Gráfico 1.2.1. Cuentas nacionales de Irlanda



Fuentes: Oficina Central de Estadísticas de Irlanda y cálculos del personal técnico del FMI.

radicadas en Irlanda que fabrican productos patentados ya no pagan la comisión asociada a los productos de propiedad intelectual, lo cual reduce las importaciones de servicios. El PIB y el ingreso nacional bruto también se ven afectados porque el aumento de los activos fijos supone un aumento de las estimaciones de depreciación.

Las deslocalizaciones de productos de propiedad intelectual se registraron mayormente en la partida “otros cambios” en la posición de inversión internacional, lo que implica una fuerte corrección de la posición de inversión internacional neta. Esto se debe a que la transferencia de los productos de propiedad intelectual condujo a un gran aumento de la deuda entre empresas dentro de los pasivos de inversión extranjera directa (cuadro 1.2.1)¹. Si estas deslocalizaciones se hubieran

¹La transferencia de capital de propiedad intelectual a Irlanda fue “financiada” mediante préstamos otorgados a filiales irlandesas relacionadas por otras entidades del grupo y, por ende, trajo aparejado un fuerte aumento de los pasivos de inversión extranjera directa en forma de deuda.

Recuadro 1.2 (continuación)**Cuadro 1.2.1. Irlanda: Balanza de pagos y posición de inversión internacional***(Miles de millones de euros)*

	Inversión directa	Posición de inversión internacional	Balanza de pagos	Otras variaciones	Posición de inversión internacional
		(fin de 2014)	(2015)		(fin de 2015)
Publicación 2015:T4	Activos	522,8	91,6	114,3	728,8
	Pasivos	311,5	90,7	-2,2	400,0
Publicación 2016:T1	Activos	510,2	149,9	155,1	815,2
	Pasivos	342,7	169,8	283,1	795,6
Revisiones	Activos	12,6	58,3	40,8	86,4
	Pasivos	31,2	79,2	285,3	395,6

Fuentes: Oficina Central de Estadística de Irlanda (para los datos sobre la balanza de pagos y la posición de inversión internacional); "Otras variaciones" se calculó como residuo.

registrado en la balanza de pagos, los efectos en el PIB habrían sido los mismos, pero las cuentas irlandesas habrían mostrado un fuerte incremento adicional de las importaciones de servicios y, por consiguiente, un gran déficit de cuenta corriente de carácter excepcional, además de un aumento extraordinario de la formación bruta de capital fijo en 2015.

La deslocalización de los balances (con preponderancia de la propiedad intelectual) no es un fenómeno nuevo, pero la magnitud que alcanzó en 2015 es excepcional: incorporó cerca de €300.000 millones al stock de capital de Irlanda y un importe similar a sus pasivos externos netos. La actividad atribuible a los bienes destinados a procesamiento (es decir, manufacturas por contrato) también aumentó de manera significativa. En conjunto, estos dos factores tuvieron un impacto sustancial sobre las estadísticas macroeconómicas de Irlanda, en particular debido al pequeño tamaño de su economía.

Necesidad de medidas adicionales para comprender la complejidad de los nuevos acuerdos

La adquisición de activos de propiedad intelectual extranjeros potencia la formación de capital, y cualquier ingreso subsiguiente derivado del otorgamiento de licencias aumenta el PIB de Irlanda si se cobra por las licencias. Hasta la fecha esto no ha sucedido en grado significativo. Además, el crecimiento de la formación de capital produce un aumento importante de las medidas estándar de la productividad laboral y altera su relación con el PIB y el empleo en el ámbito interno.

La inclusión de la actividad de manufactura por contrato en las cuentas estadísticas aumenta el producto (exportaciones), las importaciones, el PIB y el ingreso nacional bruto, pero prácticamente no modifica el

empleo en el mercado local. El PIB es una medida de la producción y, por lo tanto, incorpora el valor agregado que beneficia a los inversores extranjeros. El ingreso nacional bruto, por el contrario, es una medida de los ingresos, y en el caso de Irlanda es mucho más bajo que su PIB porque el ingreso nacional bruto no incluye los ingresos pagados en el exterior o las ganancias no distribuidas de la inversión extranjera directa en Irlanda. Sin embargo, el ingreso nacional bruto sí incluye las ganancias no distribuidas de la inversión extranjera no directa (muchas deslocalizaciones de empresas con destino a Irlanda implican inversión extranjera no directa, es decir, que los propietarios individuales no alcanzan el umbral de 10% que categoriza a una inversión como directa). En estos casos, las empresas se consideran irlandesas y sus ganancias no distribuidas reciben el tratamiento de renta de fuente irlandesa, a pesar de que dichas ganancias no distribuidas, en última instancia, benefician a los accionistas extranjeros a través de su impacto sobre los precios de las acciones. Asimismo, en el caso de empresas y productos con un sustancial contenido de propiedad intelectual, las ganancias no distribuidas tienden a ser significativas ya que deben compensar la depreciación relativamente rápida del capital de propiedad intelectual.

Como consecuencia de estas deslocalizaciones, el uso de medidas generales estándar —tales como producción interna, ingreso nacional, demanda interna y exportaciones netas— son menos aplicables a la actividad económica en Irlanda. Por ejemplo, las medidas convencionales de formación de capital fijo y de demanda interna contienen importantes componentes relacionados con la economía fuera del ámbito local. Por tal motivo, es preciso contar con medidas adicionales que reflejen el nivel de actividad dentro de la economía local.

Recuadro 1.2 (continuación)

Estrategia para resolver los problemas de medición

La Oficina Central de Estadísticas de Irlanda convocó a un grupo de revisión de estadísticas económicas para que asesorara sobre la mejor forma de satisfacer la necesidad de información de los usuarios para comprender la actividad económica irlandesa en el contexto de una economía muy globalizada². El grupo concluyó su informe en diciembre de 2016, y en febrero de 2017 la Oficina Central de Estadísticas publicó sus comentarios sobre las recomendaciones del informe, que incluían un calendario para su implementación.

A partir de las recomendaciones del informe, el PIB y el ingreso nacional bruto seguirán siendo los principales indicadores internacionales estándar, y estarán disponibles nuevas presentaciones analíticas y estadísticas complementarias. En primer término, se elaborarán los agregados anuales, seguidos de series trimestrales cuando sea factible y apropiado. La mayoría de las recomendaciones se implementarán entre mediados de 2017 y fines de 2018, y consisten particularmente en:

- Un indicador confiable del tamaño de la economía que sea relativamente inmune a las deslocalizaciones. El indicador recomendado es un ingreso nacional bruto ajustado que es una extensión del ingreso nacional bruto estándar que tiene en

²El grupo de revisión de estadísticas económicas está integrado por responsables de política económica, analistas, reguladores, representantes de empresas y sindicatos, académicos y miembros de la comunidad internacional de estadísticas representados por Eurostat y el FMI.

cuenta las ganancias no distribuidas de empresas redomiciliadas y la depreciación de los activos de capital local de propiedad extranjera. También se proponen presentaciones ajustadas correspondientes de la balanza de pagos y de la información sobre la posición de inversión internacional.

- Un conjunto estándar de indicadores macroeconómicos estructurales que describa mejor la actividad económica, por sectores locales y dominados por empresas multinacionales. Esto incluye un desglose del sector no financiero en las cuentas anuales de los sectores institucionales en dos subsectores definidos en términos amplios —interno y externo— dado que este sector concentra la mayoría de las empresas multinacionales que operan en Irlanda. El mismo nivel de detalle se necesita para la totalidad del sistema de cuentas nacionales, la balanza de pagos y la posición de inversión internacional.
- También se requieren detalles adicionales sobre las actividades económicas transfronterizas para poder hacer un seguimiento de la situación macroeconómica interna, lo cual proporcionará un mayor detalle sobre la formación bruta de capital fijo, la demanda interna, las exportaciones e importaciones. En ese mismo sentido, se propone un desglose adicional del índice de producción industrial.
- Varias iniciativas para mejorar la estrategia de comunicación, para que los usuarios puedan comprender con mayor facilidad las principales estadísticas difundidas.

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

	PIB real			Precios al consumidor ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Europa	2,0	2,0	2,0	0,9	2,5	2,4	2,4	2,3	2,4	...	...	...
Economías avanzadas de Europa	1,8	1,8	1,7	0,4	1,8	1,6	2,9	2,9	2,9	8,7	8,3	8,0
Zona del euro ^{4,5}	1,7	1,7	1,6	0,2	1,7	1,5	3,4	3,0	3,0	10,0	9,4	9,1
Alemania	1,8	1,6	1,5	0,4	2,0	1,7	8,5	8,2	8,0	4,2	4,2	4,2
Francia	1,2	1,4	1,6	0,3	1,4	1,2	-1,1	-0,9	-0,5	10,0	9,6	9,3
Italia	0,9	0,8	0,8	-0,1	1,3	1,3	2,7	2,0	1,8	11,7	11,4	11,0
España	3,2	2,6	2,1	-0,2	2,4	1,4	2,0	1,5	1,6	19,6	17,7	16,6
Países Bajos	2,1	2,1	1,8	0,1	0,9	1,4	9,6	9,2	9,1	5,9	5,4	5,3
Bélgica	1,2	1,6	1,5	1,8	2,0	1,7	1,0	0,9	1,0	8,0	7,8	7,6
Austria	1,5	1,4	1,3	1,0	2,1	1,8	2,4	2,4	2,2	6,1	5,9	5,9
Grecia	0,0	2,2	2,7	0,0	1,3	1,4	-0,6	-0,3	-0,0	23,8	21,9	21,0
Portugal	1,4	1,7	1,5	0,6	1,2	1,4	0,8	-0,3	-0,4	11,1	10,6	10,1
Irlanda	5,2	3,5	3,2	-0,2	0,9	1,5	4,7	4,7	4,7	7,9	6,5	6,3
Finlandia	1,4	1,3	1,4	0,4	1,4	1,6	-1,1	-1,3	-1,2	8,8	8,5	8,3
República Eslovaca	3,3	3,3	3,7	-0,5	1,2	1,5	0,4	0,3	0,2	9,7	7,9	7,4
Lituania	2,3	2,8	3,1	0,7	2,8	2,0	-0,9	-1,6	-1,5	7,9	7,4	7,2
Eslovenia	2,5	2,5	2,0	-0,1	1,5	2,0	6,8	5,5	5,1	7,9	7,0	6,6
Luxemburgo	4,0	3,7	3,5	0,1	1,4	1,3	4,8	5,1	5,1	6,4	5,9	5,7
Letonia	2,0	3,0	3,3	0,1	2,8	2,5	1,5	-1,1	-1,4	9,6	9,4	9,2
Estonia	1,6	2,5	2,8	0,8	3,2	2,5	2,7	1,4	0,9	6,9	8,3	8,9
Chipre	2,8	2,5	2,3	-1,2	1,5	1,4	-2,4	-2,5	-2,5	12,9	11,3	10,2
Malta	5,0	4,1	3,5	0,9	1,5	1,6	5,8	5,5	5,3	4,8	4,7	4,7
Reino Unido ⁵	1,8	2,0	1,5	0,6	2,5	2,6	-4,4	-3,3	-2,9	4,9	4,9	5,1
Suiza	1,3	1,4	1,6	-0,4	0,4	0,7	12,0	10,8	10,5	3,3	3,0	2,9
Suecia	3,3	2,7	2,4	1,1	1,4	1,6	4,7	4,6	4,2	7,0	6,7	6,7
Noruega	1,0	1,2	1,9	3,6	2,6	2,5	4,6	5,7	5,7	4,8	4,5	4,2
República Checa	2,4	2,8	2,2	0,7	2,3	1,8	1,1	1,2	0,7	4,0	3,8	4,2
Dinamarca	1,1	1,5	1,7	0,3	0,6	1,1	8,1	7,5	7,2	6,2	5,8	5,8
Islandia	7,2	5,7	3,6	1,7	2,2	2,6	8,0	6,9	6,7	3,0	3,0	3,3
San Marino	1,0	1,2	1,3	0,6	0,7	0,8	...	...	...	8,6	8,0	7,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	3,0	3,0	3,3	3,2	5,7	5,5	-1,9	-2,8	-2,8	...	...	...
Turquía	2,9	2,5	3,3	7,8	10,1	9,1	-3,8	-4,7	-4,6	10,8	11,5	11,0
Polonia	2,8	3,4	3,2	-0,6	2,3	2,3	-0,3	-1,7	-1,8	6,1	5,5	5,3
Rumania	4,8	4,2	3,4	-1,6	1,3	3,1	-2,4	-2,8	-2,5	6,0	5,4	5,2
Hungría	2,0	2,9	3,0	0,4	2,5	3,3	4,3	3,7	3,0	4,9	4,4	4,3
Bulgaria ⁵	3,4	2,9	2,7	-1,3	1,0	1,8	4,2	2,3	2,0	7,7	7,1	6,9
Serbia	2,8	3,0	3,5	1,1	2,6	3,0	-4,0	-4,0	-4,0	15,9	16,0	15,6
Croacia	2,9	2,9	2,6	-1,1	1,1	1,1	3,9	2,8	1,8	15,0	13,9	13,5

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

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

⁵Basado en el índice armonizado de precios al consumidor de Eurostat, excepto en el caso de Eslovenia.

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

Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de 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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Asia	5,3	5,5	5,4	2,3	2,9	2,9	2,5	2,1	2,0	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,6	1,9	1,6	0,5	1,4	1,3	4,6	4,6	4,5	3,6	3,5	3,5
Japón	1,0	1,2	0,6	-0,1	1,0	0,6	3,9	4,2	4,3	3,1	3,1	3,1
Corea	2,8	2,7	2,8	1,0	1,8	1,9	7,0	6,2	6,1	3,7	3,8	3,6
Australia	2,5	3,1	3,0	1,3	2,0	2,4	-2,6	-2,8	-2,9	5,7	5,2	5,1
Provincia china de Taiwan	1,4	1,7	1,9	1,4	1,4	1,3	14,2	14,8	15,0	3,9	4,0	4,0
Singapur	2,0	2,2	2,6	-0,5	1,1	1,8	19,0	20,1	19,2	2,1	2,1	2,1
Hong Kong, RAE de	1,9	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	5,1	3,0	3,1	3,3	3,2	3,2
Nueva Zelanda	4,0	3,1	2,9	0,6	1,5	2,0	-2,7	-2,5	-3,1	5,1	5,0	4,8
Macao, RAE de	-4,0	2,8	1,7	2,4	2,0	2,2	27,1	29,5	30,5	1,9	2,0	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,4	6,4	2,9	3,3	3,3	1,3	0,8	0,7	...	...	...
China	6,7	6,6	6,2	2,0	2,4	2,3	1,8	1,3	1,2	4,0	4,0	4,0
India ⁴	6,8	7,2	7,7	4,9	4,8	5,1	-0,9	-1,5	-1,5	...	...	...
ASEAN-5	4,9	5,0	5,2	2,4	3,6	3,7	2,2	1,6	1,1	...	...	...
Indonesia	5,0	5,1	5,3	3,5	4,5	4,5	-1,8	-1,9	-2,0	5,6	5,4	5,2
Tailandia	3,2	3,0	3,3	0,2	1,4	1,5	11,4	9,7	7,8	0,8	0,7	0,7
Malasia	4,2	4,5	4,7	2,1	2,7	2,9	2,0	1,8	1,8	3,5	3,4	3,2
Filipinas	6,8	6,8	6,9	1,8	3,6	3,3	0,2	-0,1	-0,3	5,5	6,0	5,5
Vietnam	6,2	6,5	6,3	2,7	4,9	5,0	4,7	4,1	3,4	2,4	2,4	2,4
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	5,5	6,1	6,3	5,6	5,9	5,6	-1,0	-2,0	-2,6	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁶	6,4	6,4	6,4	2,8	3,2	3,2	1,4	0,9	0,8	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Véanse las notas específicas sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁵Las otras economías emergentes y en desarrollo de Asia son Bangladesh, Bhután, Brunei Darussalam, Camboya, Fiji, Islas Marshall, Islas Salomón, Kiribati, Maldivas, Micronesia, Mongolia, Myanmar, Nauru, Nepal, Palau, Papua Nueva Guinea, República Democrática Popular Lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga, Tuvalu y Vanuatu.

⁶Las 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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
América del Norte	1,7	2,2	2,4	1,4	2,8	2,4	-2,6	-2,7	-3,2	...	...	...
Estados Unidos	1,6	2,3	2,5	1,3	2,7	2,4	-2,6	-2,7	-3,3	4,9	4,7	4,6
Canadá	1,4	1,9	2,0	1,4	2,0	2,1	-3,3	-2,9	-2,7	7,0	6,9	6,8
México	2,3	1,7	2,0	2,8	4,8	3,2	-2,7	-2,5	-2,7	4,3	4,4	4,4
Puerto Rico ⁴	-1,8	-3,0	-2,5	0,2	1,5	0,5	...	...	...	11,8	12,6	12,1
América del Sur⁵	-2,7	0,6	1,8	...	...	...	-1,9	-1,9	-2,1	...	...	...
Brasil	-3,6	0,2	1,7	8,7	4,4	4,3	-1,3	-1,3	-1,7	11,3	12,1	11,6
Argentina	-2,3	2,2	2,3	...	25,6	18,7	-2,6	-2,9	-3,4	8,5	7,4	7,3
Colombia	2,0	2,3	3,0	7,5	4,5	3,2	-4,4	-3,6	-3,3	9,2	9,5	9,3
Venezuela	-18,0	-7,4	-4,1	254,9	720,5	2.068,5	-2,4	-3,3	-2,1	21,2	25,3	28,2
Chile	1,6	1,7	2,3	3,8	2,8	3,0	-1,4	-1,4	-1,7	6,5	7,0	6,8
Perú	3,9	3,5	3,7	3,6	3,1	2,6	-2,8	-1,9	-2,0	6,7	6,7	6,7
Ecuador	-2,2	-1,6	-0,3	1,7	0,3	0,6	1,1	0,9	-0,1	5,2	5,7	5,8
Bolivia	4,1	4,0	3,7	3,6	4,0	5,0	-5,4	-3,9	-2,6	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,4	1,6	2,6	9,6	7,7	7,5	-1,0	-1,5	-1,6	7,9	7,8	7,8
Paraguay	4,1	3,3	3,7	4,1	4,0	4,0	0,6	-1,4	-0,5	5,1	5,4	5,5
América Central⁶	3,8	3,9	4,1	2,1	2,8	3,5	-3,0	-3,1	-3,2	...	...	...
El Caribe⁷	3,4	3,6	4,2	2,8	4,3	4,3	-3,4	-3,7	-3,8	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁸	-1,0	1,1	2,0	5,6	4,2	3,7	-2,1	-2,1	-2,3	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ⁹	1,9	2,4	2,3	-0,2	1,7	1,6	-11,7	-13,8	-13,8	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

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

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

⁷El 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.

⁸América 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.

⁹La 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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Comunidad de Estados Independientes ⁴	0,3	1,7	2,1	8,3	5,7	5,3	-0,2	1,6	1,8	...	...	...
Exportadores netos de energía	0,2	1,7	2,0	7,9	5,2	4,9	0,4	2,2	2,5	...	...	...
Rusia	-0,2	1,4	1,4	7,0	4,5	4,2	1,7	3,3	3,5	5,5	5,5	5,5
Kazajistán	1,1	2,5	3,4	14,6	8,0	7,2	-6,1	-4,0	-2,8	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	7,8	6,0	6,0	8,0	8,6	8,8	1,4	2,1	1,6	...	...	...
Azerbaiyán	-3,8	-1,0	2,0	12,4	10,0	8,0	-3,8	1,3	3,8	6,0	6,0	6,0
Turkmenistán	6,2	6,5	6,3	3,5	6,0	6,2	-21,0	-12,8	-11,5	...	...	...
Importadores netos de energía	1,1	1,6	2,7	11,0	9,5	8,2	-4,7	-4,9	-4,6	...	...	...
Ucrania	2,3	2,0	3,2	13,9	11,5	9,5	-3,6	-3,6	-2,9	8,8	9,0	8,7
Belarús	-3,0	-0,8	0,6	11,8	9,3	8,7	-4,3	-4,7	-5,0	1,0	1,0	1,0
Georgia	2,7	3,5	4,0	2,1	5,7	2,4	-12,4	-12,9	-12,5	...	...	...
Armenia	0,2	2,9	2,9	-1,4	2,0	3,5	-2,9	-3,2	-2,9	18,8	18,9	18,9
Tayikistán	6,9	4,5	5,0	5,9	5,8	6,0	-5,1	-5,5	-5,1	...	...	...
República Kirguisa	3,8	3,4	3,8	0,4	3,6	5,2	-9,4	-12,0	-12,1	7,5	7,4	7,3
Moldova	4,0	4,5	3,7	6,4	5,5	5,9	-3,4	-3,8	-4,0	4,2	4,3	4,2
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central ⁵	2,4	3,1	4,1	10,4	7,9	7,2	-6,2	-3,8	-3,0	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI ⁶	6,1	5,1	5,2	5,8	7,0	7,1	-2,1	-1,9	-2,2	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluido Rusia	2,2	3,1	4,1	11,5	8,3	7,6	-5,9	-3,2	-2,3	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Georgia, 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.

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

⁶Los 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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3,9	2,6	3,4	5,1	7,6	7,4	-3,4	-1,1	-0,8	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	4,0	1,9	2,9	4,6	5,8	6,3	-2,7	0,4	0,6	...	...	...
Arabia Saudita	1,4	0,4	1,3	3,5	3,8	5,1	-3,9	1,5	2,0	5,7	...	...
Irán	6,5	3,3	4,3	8,9	11,2	11,0	6,3	5,3	5,1	12,5	12,5	12,5
Emiratos Árabes Unidos	2,7	1,5	4,4	1,8	2,8	3,7	2,4	3,5	3,9	...	...	...
Argelia	4,2	1,4	0,6	6,4	4,8	4,3	-16,4	-12,3	-10,2	10,5	11,7	13,2
Iraq	10,1	-3,1	2,6	0,4	2,0	2,0	-7,3	-4,4	-4,9	...	...	...
Qatar	2,7	3,4	2,8	2,7	2,6	5,7	-2,2	0,7	0,6	...	...	...
Kuwait	2,5	-0,2	3,5	3,2	4,2	3,6	2,7	8,2	7,1	2,1	2,1	2,1
Importadores de petróleo⁵	3,7	4,0	4,4	6,2	11,4	9,5	-4,8	-4,9	-4,3	...	...	...
Egipto	4,3	3,5	4,5	10,2	22,0	16,9	-5,6	-5,3	-3,9	12,7	12,6	11,8
Pakistán	4,7	5,0	5,2	2,9	4,3	5,0	-1,1	-2,9	-3,0	6,0	6,0	6,1
Marruecos	1,5	4,4	3,9	1,6	1,2	1,5	-3,9	-2,6	-2,0	9,4	9,3	9,5
Sudán	3,0	3,7	3,6	17,8	23,2	16,0	-5,8	-4,7	-4,3	20,6	19,6	18,6
Túnez	1,0	2,5	3,1	3,7	3,9	3,8	-9,0	-8,6	-8,1	14,0	13,0	12,0
Libano	1,0	2,0	2,5	-0,8	2,6	2,0	-16,0	-15,5	-14,9	...	...	...
Jordania	2,1	2,3	2,5	-0,8	2,3	2,5	-9,4	-8,6	-7,4	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	3,8	2,3	3,2	5,4	8,1	7,7	-3,7	-1,0	-0,6	...	...	...
Israel ⁶	4,0	2,9	3,0	-0,5	0,7	1,4	3,6	3,4	3,4	4,8	4,8	4,8
Magreb ⁷	2,6	6,2	2,0	5,7	5,6	5,4	-14,1	-9,0	-8,3	...	...	...
Mashreq ⁸	3,9	3,3	4,2	8,7	19,3	14,9	-7,2	-7,4	-6,1	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Bahrein, Libia, Omán y Yemen.

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

⁶Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas pero no se incluye en los agregados regionales.

⁷El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

⁸El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Libano. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de 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 ¹			Saldo en cuenta corriente ²			Desempleo ³		
	2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones		2016	Proyecciones	
		2017	2018		2017	2018		2017	2018		2017	2018
África subsahariana	1,4	2,6	3,5	11,4	10,7	9,5	-4,0	-3,8	-3,7	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	-1,7	0,7	1,9	18,8	18,3	16,2	-1,4	-0,7	-0,2	...	...	...
Nigeria	-1,5	0,8	1,9	15,7	17,4	17,5	0,6	1,0	1,0	12,7	...	...
Angola	0,0	1,3	1,5	32,4	27,0	17,8	-4,3	-3,8	-3,2	...	...	...
Gabón	2,3	1,0	2,7	2,1	2,5	2,5	-9,0	-8,3	-6,3	...	...	...
Chad	-6,4	0,3	2,4	-1,1	0,2	1,8	-8,8	-4,7	-6,2	...	...	...
República del Congo	-2,7	0,6	8,8	3,6	1,3	2,1	-28,5	-4,7	12,1	...	...	...
Países de mediano ingreso⁵	1,9	2,5	3,5	6,8	5,9	5,2	-3,4	-3,8	-3,8	...	...	...
Sudáfrica	0,3	0,8	1,6	6,3	6,2	5,5	-3,3	-3,4	-3,6	26,7	27,4	27,7
Ghana	4,0	5,8	9,2	17,5	12,0	9,0	-6,4	-6,0	-4,9	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,5	6,9	7,2	1,0	1,5	2,0	-2,2	-4,0	-3,5	...	...	...
Camerún	4,4	3,7	4,3	0,9	1,0	1,4	-3,6	-3,1	-3,0	...	...	...
Zambia	3,0	3,5	4,0	17,9	9,0	8,0	-5,5	-3,2	-2,5	...	...	...
Senegal	6,6	6,8	7,0	0,9	1,9	2,0	-7,1	-7,8	-7,7	...	...	...
Países de bajo ingreso⁶	5,4	5,5	5,8	7,0	6,7	6,1	-8,3	-8,3	-8,9	...	...	...
Etiopía	8,0	7,5	7,5	7,3	6,3	7,5	-9,9	-10,0	-9,1	...	...	...
Kenya	6,0	5,3	5,8	6,3	6,5	5,2	-5,5	-5,8	-5,7	...	...	...
Tanzania	6,6	6,8	6,9	5,2	5,1	5,0	-6,3	-7,2	-7,0	...	...	...
Uganda	4,7	5,0	5,8	5,5	6,3	6,0	-5,9	-7,0	-8,1	...	...	...
Madagascar	4,1	4,5	4,8	6,7	6,9	6,4	-2,3	-3,7	-4,2	...	...	...
República Democrática del Congo	2,4	2,8	3,5	22,4	15,0	10,0	-4,4	-3,8	-2,9	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	1,5	2,7	3,5	10,5	10,3	9,4	-4,0	-3,8	-3,7	...	...	...

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

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

²Porcentaje del PIB.

³Porcentaje. Las definiciones nacionales de desempleo pueden variar.

⁴Incluye Guinea Ecuatorial y Sudán del Sur.

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

⁶Incluye 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 al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial de petróleo

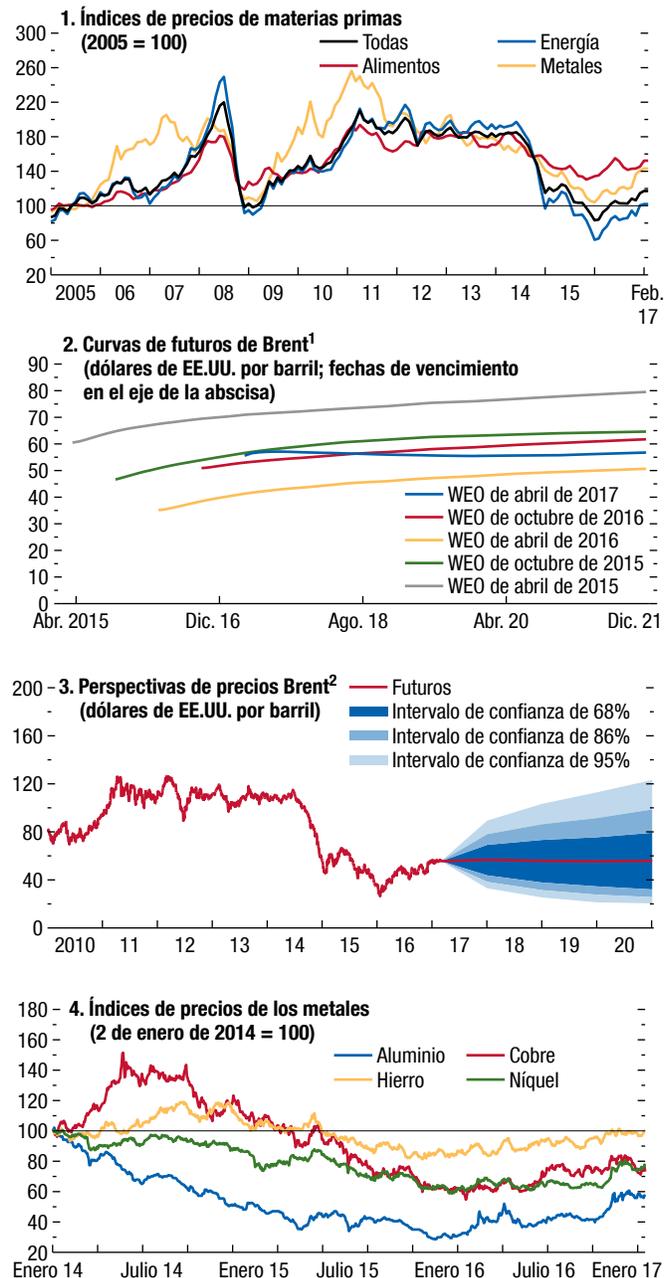
Los precios de las materias primas han repuntado desde la publicación de la edición de octubre de 2016 del informe Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). Los precios del petróleo han aumentado tras el anuncio de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de un acuerdo relativo a la producción. La continua fortaleza de China en el sector de la construcción y la posibilidad prevista de un estímulo fiscal en Estados Unidos han incrementado las perspectivas de demanda y los precios de los metales. La moderación de las condiciones de sobreoferta ha contribuido a la recuperación de los precios de los alimentos. Esta sección especial sobre la evolución de los mercados de materias primas incluye un análisis detallado del papel de la tecnología y de las fuentes no convencionales en el mercado mundial del petróleo.

El índice de precios de productos primarios del FMI ha aumentado un 15,5% desde agosto de 2016, el período de referencia de la edición de octubre de 2016 del informe WEO (gráfico 1.SE.1, panel 1). Si bien la energía y los metales han repuntado en 21,1% y 23,6%, respectivamente, los precios de los alimentos tuvieron un aumento más modesto, de 4,9%. Los precios del petróleo han seguido creciendo —en un 21,2%— tras el acuerdo de los miembros de la OPEP para reducir la producción petrolera. Los precios del gas natural han aumentado en Europa a raíz de la contracción de la oferta y los más elevados precios del petróleo. Los precios del carbón han repuntado un 21,0%, tras recortes en la producción carbonífera impulsados por el gobierno de China e interrupciones en Australia que afectaron su producción y envío.

El 30 de noviembre de 2016, los miembros de la OPEP acordaron reducir la producción de crudo a 32,5 millones de barriles diarios (MBD), en vigencia a partir de enero de 2017 y por un plazo de seis meses, prorrogable por seis meses adicionales. Tal acuerdo implicaría un recorte de 1,2 MBD respecto de los niveles de

Los autores de esta sección son Rabah Arezki (director de equipo), Claudia Berg, Christian Bogmans y Akito Matsumoto (codirector de equipo), con la asistencia de Clara Galeazzi, Lama Kiyasseh y Rachel Yuting Fan en la investigación. Los autores también desean expresar su agradecimiento a Rystad Energy y a Per Magnus Nysveen en particular, por las muy útiles conversaciones y por la gentileza de proveer datos de propiedad exclusiva sobre gastos de capital y estructuras de costos.

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



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

¹Los precios de los futuros del informe WEO son supuestos de referencia para cada WEO y se derivan de los precios de los futuros. Los precios del WEO de abril de 2017 se basan en el cierre del 28 de febrero de 2017.

²Se derivan a partir de los precios de las opciones de futuros del 28 de febrero de 2017.

producción de octubre de 2016. Arabia Saudita, los Emiratos Árabes Unidos, Iraq y Kuwait soportan el mayor peso de los recortes, junto con otros países miembros. Libia y Nigeria están exentos¹. Los participantes en una reunión de países miembros y no miembros de la OPEP, celebrada en Viena el 10 de diciembre de 2016, acordaron recortes adicionales por un total de aproximadamente 0,6 MBD. Rusia, país que no es miembro de la OPEP, se ha comprometido a reducir la producción en 0,3 MBD, y otros 10 países no miembros de la OPEP se comprometieron a contribuir con el restante. Tras estos acuerdos relativos al nivel de producción, Arabia Saudita indicó que podría recortar la producción más allá de su compromiso inicial en un intento por incrementar la credibilidad del acuerdo.

En respuesta a estos acuerdos, los precios del petróleo de entrega inmediata aumentaron a más de USD 50 el barril. Los precios del petróleo por encima de ese nivel estimularán la inversión, que se prevé que aumente en 2017 tras dos años consecutivos de considerable disminución. Por lo tanto, la eficacia de los acuerdos relativos al nivel de producción podría ser contrarrestada en parte con un aumento en la producción de petróleo de esquisto de Estados Unidos, que —a diferencia del petróleo convencional— puede comenzar dentro de un año de la inversión inicial. Los datos de enero de 2017 sobre la producción de la Agencia Internacional de Energía (AIE) señalan que solo algunos miembros de la OPEP cumplieron cabalmente con el acuerdo, si bien Arabia Saudita ha hecho un recorte mayor al inicialmente acordado. Además, Libia (que se encuentra exenta del acuerdo relativo al recorte) ha incrementado su producción.

La demanda de petróleo creció a 1,6 MBD en 2016, cifra menor a la observada durante 2015. La AIE prevé una mayor desaceleración del crecimiento de la demanda a 1,4 MBD en 2017 (aún por encima del crecimiento tendencial, estimado en 1,2 MBD). En el contexto de un recorte considerable en la producción, una demanda bastante robusta podría llevar al mercado del petróleo de una situación de superávit a una de déficit en la primera mitad de 2017, reduciendo a su vez los niveles de existencias de petróleo. No obstante, una rápida recuperación de la inversión en el sector del esquisto en Estados Unidos podría inclinar el mercado nuevamente a una situación de superávit ya en la segunda mitad de 2017.

El índice de precios del gas natural —un promedio de Estados Unidos, Europa y Japón— ha aumentado

un 18,7% desde agosto de 2016. Si bien en un principio los precios en Asia y Estados Unidos aumentaron debido a expectativas de una gran demanda invernal, un invierno bastante leve condujo a una demanda moderada de generación de electricidad alimentada con gas y contuvo los precios. En Europa, los precios aumentaron un 38,4%, debido a los mayores precios del petróleo y un frío invierno. Se prevé que los precios del gas natural se mantengan bajos dado que la gran oferta de Estados Unidos y Rusia satisfará el robusto crecimiento de la demanda de gas natural (que, según las previsiones, superará el crecimiento de la demanda de petróleo).

El índice de precios del carbón (un promedio de los precios de Australia y Sudáfrica) ha aumentado un 21,0% desde agosto de 2016. El repunte en los precios del carbón pone de manifiesto un esfuerzo continuo de parte de las autoridades chinas para reducir considerablemente la capacidad de la minería del carbón como parte de una agenda de reforma más amplia para reestructurar su economía. A fin de ayudar a suavizar el aumento de los precios, recientemente China procuró flexibilizar las restricciones sobre la cantidad de días al año que pueden trabajar los mineros del carbón. Se espera que las crecientes inquietudes ambientales y relativas a la salud conlleven una reducción en la proporción del carbón en la energía primaria, acentuando la sobrecapacidad en tal sector, especialmente en China.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a precios estables de alrededor de USD 55 el barril (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 de futuros, sugieren precios anuales promedio de USD 55,2 el barril en 2017 —un incremento del 28,9% con respecto al promedio de 2016— y de USD 55,1 el barril en 2018 (gráfico 1.SE.1, panel 3). La respuesta de los precios de los contratos de futuros a lo largo de un horizonte de tres años ha sido más moderada, lo que sugiere que se prevé que los acuerdos relativos a la producción tengan un efecto limitado a mediano plazo. Continúa la incertidumbre en torno a los supuestos de referencia para los precios del petróleo, si bien los riesgos son equilibrados. Los riesgos al alza incluyen interrupciones no programadas y eventos de índole geopolítica, especialmente en Oriente Medio. Si bien estos acontecimientos podrían causar interrupciones en el mercado del petróleo, los elevados niveles de existencias y una rápida respuesta de parte de la producción de esquisto deberían evitar un aumento brusco de los precios en el futuro cercano.

¹Indonesia, que representaba 0,75 MBD de producción, ha sido suspendida de la OPEP.

Los precios de los metales han aumentado un 23,6% desde agosto de 2016 (gráfico 1.SE.1, panel 4). El mineral de hierro fue uno de los metales de mejor desempeño en 2016, prácticamente duplicando su precio a USD 80 por tonelada métrica. Del lado de la demanda, el consumo de metal en China, que representa la mitad de la demanda mundial, repuntó en 2016 en respuesta a las políticas de las autoridades en respaldo del crecimiento del crédito. A su vez, estas políticas han estimulado la construcción, que hace uso intensivo de los metales. Las autoridades chinas también han abordado cuestiones de sobrecapacidad en el sector del acero recortando la producción de fábricas obsoletas, incluso para reducir la contaminación. Las plantas siderúrgicas en China continental han incrementado su uso de metal de hierro importado de mayor grado, lo que ha ayudado a aumentar los precios del metal de hierro. En medio de especulaciones relativas al aumento de la demanda de cobalto, un insumo clave para las baterías, los precios de entrega inmediata prácticamente se han duplicado desde agosto de 2016.

Los anuncios tras las elecciones en Estados Unidos sobre un plan de infraestructura de USD 1 billón (durante 10 años) brindaron un estímulo adicional a los precios de los metales. No obstante, en el contexto mundial, es probable que el impacto de este potencial gasto en infraestructura sobre la demanda de metales en el mundo sea modesto. En realidad, en 2015 Estados Unidos representó solo el 8% de la demanda mundial de cobre refinado según la Oficina Mundial de Estadísticas del Metal y el 3% de la demanda de mineral de hierro según la Asociación Mundial del Acero.

Del lado de la oferta, la caída de la inversión en operaciones mineras de elevado costo y altamente contaminantes, así como el cierre de las mismas, han impulsado aumentos en los precios del mineral de hierro, níquel, estaño, zinc y cobre. Sin embargo, probablemente la capacidad excedentaria global ejerza una presión a la baja en los precios de muchos metales base. En enero de 2017, Indonesia (uno de los principales productores de níquel del mundo) flexibilizó su prohibición de exportar minerales. Esta medida contrarresta parcialmente la caída en la oferta como consecuencia del cierre de Filipinas de sus minas debido a preocupaciones ambientales.

Se prevé que la mayoría de los precios de los metales se mantengan cerca de sus niveles actuales, excepto los precios del mineral de hierro, que se prevé tengan una marcada disminución. Conforme a las proyecciones, el índice de precios de los metales del FMI disminuirá de

su nivel actual, pero se prevé que su promedio de 2017 aumente un 23,2% respecto del promedio en 2016, como consecuencia del aumento de fines de 2016. Se prevé que el índice disminuya un 4,0% en 2018 respecto de 2017. Las perspectivas relativas a los precios de los metales presentan riesgos a la baja, incluidos los relacionados con el debilitamiento de las políticas de respaldo e inversión inmobiliaria en China, un reequilibramiento más veloz pasando de la inversión al consumo a mediano plazo o un ajuste desordenado en el mercado de deuda corporativa en China.

El índice agrícola, que consta de precios de alimentos, bebidas y materias primas agrícolas, ha aumentado un 4,3% desde agosto de 2016. Si bien los precios del aceite de palma, el té y el caucho han aumentado considerablemente, los precios del arroz y los granos de cacao han disminuido. Los precios del trigo tocaron el nivel más bajo en 11 años en diciembre de 2016, pero desde entonces han tenido una cierta recuperación. En términos generales, los precios del trigo han aumentado un 15,2% desde agosto de 2016. Los precios del maíz han subido, si bien permanecen cerca de sus mínimos históricos. Las relaciones existencias/uso mundial del trigo y el maíz continúan considerablemente por encima del promedio de 10 años, lo que indica un buen nivel de oferta para los mercados.

En general los precios de la soja no han experimentado variaciones debido a la continua robustez de la demanda de proteína animal, que contrarresta las favorables condiciones de oferta. Los precios del aceite de palma subieron más de 36,7% durante 2016 y tuvieron un aumento interanual del 19%. Este incremento se encuentra asociado con el hecho de que las plantaciones en Indonesia y Malasia se enfrentan a los efectos secundarios del sistema climático de El Niño y con la reducción de las existencias de aceite de palma. El precio anual del cacao ha caído por primera vez en cinco años, dado que las cosechas en África occidental han sido favorables.

Las proyecciones de precios de la mayoría de las materias primas agrícolas han sido revisadas al alza debido a las condiciones climáticas menos favorables, incluso en Estados Unidos. Se prevé que los precios anuales de los alimentos aumenten un 3,0% en 2017, caigan un 0,5% en 2018 y luego se mantengan en general sin variaciones. El aumento de los costos de la energía y la variabilidad climática, incluidas las inquietudes relativas a La Niña, constituyen riesgos al alza para las proyecciones de precios. Pueden surgir riesgos a la baja del desmantelamiento de China de sus sistemas de precios mínimos.

El papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial del petróleo

Los factores tecnológicos han desempeñado un papel importante para explicar el colapso en los precios del petróleo que comenzó en junio de 2014. Si bien a menudo se considera a la innovación tecnológica como exógena, a nivel de los precios del petróleo es endógena. Ciertamente, los elevados precios del petróleo, al motivar avances tecnológicos en las industrias extractivas dieron lugar al surgimiento de nuevas fuentes conocidas como “petróleo no convencional”. El esquisto en particular tendrá importantes consecuencias para las perspectivas del mercado del petróleo, dado que ayudará a llegar a ciclos productivos y de precios más limitados y breves. En esta sección especial se documenta la respuesta endógena de la tecnología a los precios del petróleo y a los factores institucionales.

Si bien el acuerdo de la OPEP relativo a la producción ha captado la atención pública, se ha prestado menos atención a las fuerzas tecnológicas que afectan los mercados del petróleo a mediano plazo. En realidad la tecnología ha transformado el mercado del petróleo de modos poderosos. La innovación tecnológica y la posterior adopción de nuevas técnicas de recuperación —incluidos perforación y procesamiento— han dado lugar a nuevas fuentes conocidas como petróleo no convencional. Un ejemplo de estas nuevas fuentes es el petróleo de esquisto, que se ha convertido en un importante contribuyente a la oferta mundial de petróleo. Siempre y cuando den resultado y se difundan, las mejoras en las técnicas de recuperación aumentan de modo mecánico el tamaño de las reservas de petróleo recuperables técnicamente. Este incremento, a su vez, modifica las perspectivas de oferta de petróleo con consecuencias inmediatas potencialmente considerables para los precios del petróleo (al actuar mediante el canal de expectativas asociadas con la trayectoria futura de la producción petrolera). Si bien el efecto de retroalimentación de la caída de los precios del petróleo reduce la inversión y, por consiguiente, la producción, la industria se ve obligada a tornarse más eficiente, lo que desencadena fuerzas de estabilización automática.

Normalmente la innovación en las técnicas de recuperación se presenta tras períodos prolongados de precios elevados o cambios en la reglamentación que hacen que las nuevas técnicas sean económicas. A menudo las nuevas fuentes de petróleo entran en funcionamiento en épocas de necesidad —debido, por ejemplo, al

agotamiento de fuentes convencionales existentes— en sitios que cuentan con sistemas económicos e institucionales que favorecen en mayor medida la innovación y la adopción de nuevas técnicas de recuperación. Las técnicas de perforación han evolucionado significativamente desde que surgió el mercado del petróleo, y además de las mejoras en las técnicas de perforación que dieron lugar a la producción del petróleo de esquisto y de formaciones compactas, las sucesivas mejoras de las técnicas de perforación mar adentro han dado lugar a un aumento considerable de nuevas fuentes de petróleo. En la década de 1970, la producción en el Mar del Norte y el aumento de la producción en el Golfo de México fueron posibles gracias a la perforación en aguas profundas y los más elevados precios del petróleo tras los dos shocks petroleros durante la década de 1970. Una situación de este tipo —un productor de costos relativamente elevados que surge con nuevas fuentes de petróleo— a menudo genera tensiones con los productores de bajo costo de la OPEP, que en la década de 1980 y más recientemente respondieron estratégicamente moderando sus niveles de producción.

Los análisis a continuación abordan cuatro preguntas sobre el papel de la tecnología y las fuentes no convencionales de petróleo en el mercado petrolero mundial²:

- ¿Cuáles son las fuentes no convencionales de petróleo?
- ¿Dónde se encuentran los centros de producción y las reservas?
- ¿Cómo han evolucionado la inversión y la producción?
- ¿Qué se puede esperar en el futuro?

¿Cuáles son las fuentes no convencionales de petróleo?

La versión actual del petróleo no convencional comprende las arenas bituminosas, el crudo extrapesado, el petróleo de esquisto y de formaciones compactas, y el petróleo de aguas ultraprofundas³. Normalmente es más difícil y costoso extraer y procesar el petróleo no convencional que el convencional. Por cierto, la categorización como no convencional es pertinente en un momento específico. Antes de que se los incluyera en lo que hoy se conoce como fuentes convencionales, el crudo pesado y

²Esta sección se concentra en el petróleo, y hace referencia a líquidos que incluyen el petróleo crudo, el condensado y los líquidos del gas natural.

³Véase en Kleinberg (de próxima publicación) un análisis de las fuentes no convencionales.

el petróleo de aguas profundas eran considerados como fuentes no convencionales. Las nuevas fuentes de petróleo son parte de un continuo de fuentes de petróleo que evoluciona gracias a mejoras en las técnicas de recuperación. Por tal motivo y para brindar una perspectiva histórica sobre el modo en que estas “nuevas” fuentes han evolucionado y contribuido a la transformación del mercado del petróleo, esta sección emplea una definición amplia de las fuentes no convencionales⁴.

Las arenas bituminosas pueden ser arenas sueltas o arenisca parcialmente consolidada que presentan una combinación natural de arena, arcilla y agua, saturada con un tipo de petróleo denso y extremadamente viscoso conocido técnicamente como bitumen (o coloquialmente como alquitrán, por su similar apariencia superficial). El crudo pesado y el extrapesado se caracterizan por su elevada viscosidad, alta densidad y elevadas concentraciones de nitrógeno, oxígeno, azufre y metales pesados. Estas características generan mayores costos de extracción, transporte y refinación que los incurridos con el petróleo convencional. Pese a su costo y dificultades técnicas, las principales compañías petroleras consideran que estos recursos brindan confiables flujos de hidrocarburos líquidos a largo plazo y sustanciales resultados por cualquier mejora incremental en la recuperación. No obstante, con frecuencia han surgido inquietudes ambientales, debido a los posibles daños que estas actividades de extracción y refinación pueden causar. A menudo se ha hecho frente a tales inquietudes en torno a las nuevas fuentes de petróleo con normas de seguridad específicas para ayudar a limitar los riesgos.

El petróleo de esquisto (también conocido como petróleo de formaciones compactas) consiste en crudo liviano presente en formaciones de baja permeabilidad, a menudo esquisto o arenisca compacta. La explotación del petróleo de esquisto comenzó con el desarrollo de la extracción del gas de esquisto empleando una combinación de fracturación hidráulica (o hidrofracturación, una técnica de estimulación del pozo en que se fractura la roca con un líquido y presión hidráulica) y perforación direccional (la práctica de perforar pozos no verticales). Más tarde estas técnicas fueron ampliamente adoptadas por la industria petrolera, principalmente en Estados Unidos. Las fuentes de petróleo de esquisto son desarrolladas por compañías relativamente más pequeñas y presentan una estructura de costo distinta de la observada en otras fuentes de petróleo. El petróleo de esquisto

⁴A menos que se señale lo contrario, “fuentes no convencionales de petróleo” se refiere a la definición amplia en lugar de a la definición más ajustada (contemporánea) de las fuentes no convencionales de petróleo.

conlleva gastos no recurrentes inferiores a los del petróleo convencional, y el desfase entre la inversión inicial y la producción es mucho más corto.

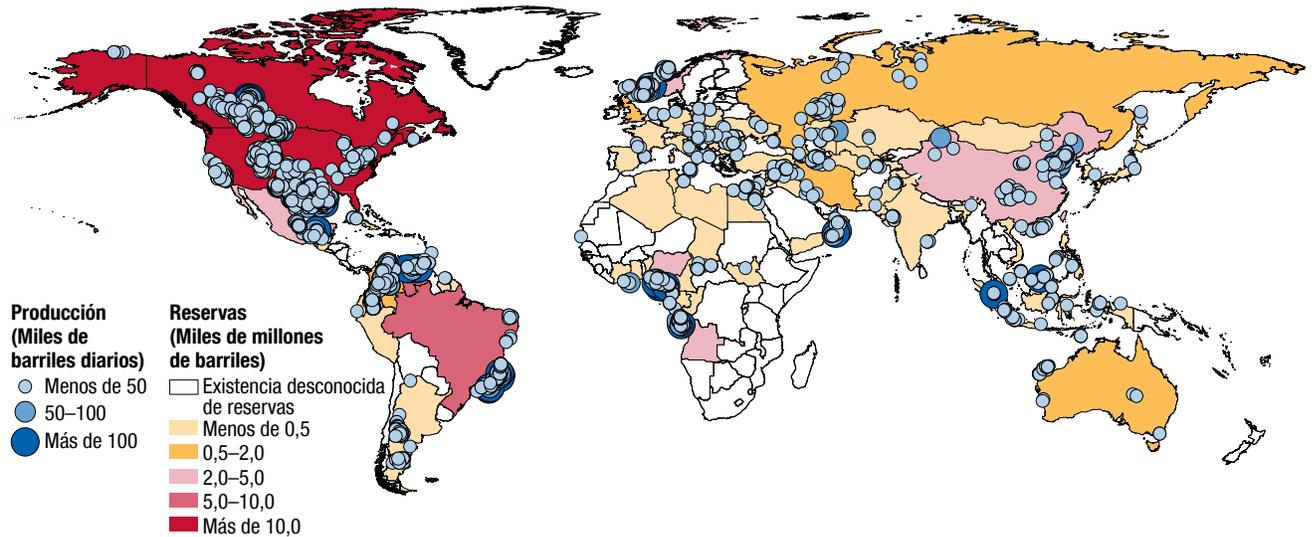
El petróleo de aguas profundas y ultraprofundas es el resultado de las actividades de producción mar adentro realizadas a profundidades de más de 125 metros y 1.500 metros, respectivamente. Tal como se mencionó previamente, las sucesivas mejoras en las técnicas de perforación han permitido perforar mucho más lejos de las costas y también a mayor profundidad. El tipo de plataforma empleada mar adentro para las actividades de perforación petrolera en aguas ultraprofundas es muy distinto al utilizado para la perforación en aguas profundas. Las plataformas en aguas ultraprofundas se encuentran parcialmente sumergidas en el agua y pueden entrañar el empleo de sistemas de posicionamiento dinámico o pueden consistir en buques perforadores (plataformas autopulsadas de perforación mar adentro que pueden trabajar a una profundidad superior a los 3.000 metros). Si bien es una actividad de elevados costos fijos, la perforación en aguas ultraprofundas puede brindar un flujo constante de petróleo durante un período muy prolongado, lo que hace que estos activos resulten atractivos para las grandes compañías petroleras internacionales.

¿Dónde se encuentran los centros de producción y las reservas?

Los centros de producción y las reservas de fuentes no convencionales se concentran en unos pocos países. América del Norte presenta la mayor concentración de reservas comprobadas económicamente recuperables y de producción de fuentes no convencionales (gráfico 1.SE.2; cuadro 1.SE.1). Estas comprenden el petróleo de esquisto en Estados Unidos y las arenas bituminosas en Canadá. América Central y América del Sur también albergan considerables reservas y centros de producción, que consisten en crudo pesado y extrapesado y recursos petroleros de aguas profundas y ultraprofundas en Brasil, Colombia, Ecuador y Venezuela. El resto de las reservas y producción mundiales de las fuentes no convencionales se encuentran diseminadas y comprenden principalmente el crudo pesado en Europa y el petróleo de aguas profundas y ultraprofundas en el Mar del Norte y África occidental. Cabe destacar que Oriente Medio presenta la mayor concentración de reservas y producción de petróleo convencional, pero cuenta con un nivel relativamente bajo de reservas comprobadas y producción de petróleo no convencional.

Además de la geología en sí, que es difícil de observar, la elevada concentración de reservas comprobadas y

Gráfico 1.SE.2. Petróleo no convencional, reservas comprobadas y producción, 2016



Fuentes: Investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Producción y reservas incluyen petróleo de arenas bituminosas, pesado, extrapesado, de formaciones compactas y esquisto, de aguas profundas y de aguas ultraprofundas. Reserva comprobada es una cuyos recursos tienen una probabilidad de más de 90% de ser extraídos y ser económicamente rentables. Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

producción no convencionales pone de manifiesto la geografía de la innovación y la posterior adopción de nuevas técnicas de recuperación en forma de inversión en exploración y extracción. Conceptualmente, desde hace mucho tiempo los economistas especializados en recursos naturales han argumentado que la base de recursos es endógena al nivel de esfuerzo efectuado para explorar los recursos⁵. El conocimiento sobre la geología en sí se obtiene mediante labores de exploración y evoluciona constantemente gracias a las mejoras tecnológicas. Así, las reservas comprobadas y la producción están regidas tanto por factores económicos e institucionales (factores sobre suelo) como por la geología misma (factores bajo suelo).

Los factores económicos que afectan la geografía de la exploración y la producción incluyen la proximidad a los mercados y complementariedades con la infraestructura disponible. Estos factores a menudo conducen a la aglomeración en la producción y en las reservas

comprobadas⁶. Entre los factores institucionales que influyen en la exploración y la producción se cuentan la apertura a la inversión extranjera y la solidez de los derechos de propiedad, incluidos los relativos a activos del subsuelo. Arezki, van der Ploeg y Toscani (2016) ofrecen evidencia empírica de una relación causal —y económicamente considerable— que va desde los cambios en la orientación del mercado a los descubrimientos de importantes depósitos de hidrocarburos y minerales, más allá de los aumentos en los precios de los recursos y el agotamiento.

Las diferencias observadas entre reservas comprobadas y producción en distintos países ponen de manifiesto diferencias en la eficiencia de la producción. Estas diferencias pueden explicarse al considerar los factores institucionales que emanan de la estructura de propiedad de la industria. Por ejemplo, Wolf (2009) provee datos según los cuales la estructura de propiedad en el sector petrolero —es decir, si es propiedad estatal— desempeña un papel clave en la

⁵El modelo canónico es el modelo de exploración desarrollado por Pindyck (1978) en que un planificador social maximiza el valor presente de los beneficios de la red social del consumo del petróleo, y la base de reservas puede reponerse mediante la exploración y el descubrimiento de nuevos yacimientos. La exploración y el descubrimiento de recursos han sido investigados ya sea como un proceso determinístico o estocástico (por ejemplo, Pindyck, 1978; Arrow y Chang, 1982; Devarajan y Fisher, 1982).

⁶Moreno-Cruz y Taylor (2016) proponen un modelo espacial de explotación energética que determina el modo en que la ubicación y la productividad de los recursos energéticos afectan la distribución de la actividad económica a través del espacio geográfico. Observan que una innovadora ley de escala vincula la productividad de los recursos energéticos con el tamaño de la población, en tanto que los ríos y las carreteras efectivamente magnifican la productividad. Arezki y Bogmans (2017) brindan datos sobre el papel de la proximidad a mercados importantes y la capacidad del Estado en la producción de combustibles fósiles.

Cuadro 1.SE.1. Producción de petróleo no convencional, 2016*(Millones de barriles diarios)*

País	Arenas bituminosas y petróleo extrapesado			Aguas ultraprofundas	Petróleo de esquisto y formaciones compactas	Total
	Petróleo pesado		Aguas profundas			
Estados Unidos	0,07	0,40	0,77	0,79	7,25	9,28
Canadá	0,08	2,60	-	-	0,60	3,28
Brasil	0,03	0,09	1,09	1,18	-	2,39
Angola	0,00	-	1,34	0,16	-	1,50
Noruega	0,02	-	1,36	-	-	1,39
China	0,73	0,36	0,08	0,01	0,03	1,21
Venezuela	0,18	1,00	-	-	-	1,18
Nigeria	0,08	0,00	0,83	-	-	0,91
México	0,31	0,48	0,01	-	0,00	0,80
Azerbaiyán	0,01	0,00	0,72	-	-	0,74
Colombia	0,13	0,50	-	-	0,00	0,63
Omán	0,12	0,30	-	-	0,01	0,43
Reino Unido	0,05	-	0,29	-	-	0,34
Rusia	0,19	0,10	-	-	-	0,30
Ecuador	0,20	0,01	-	-	-	0,21
Malasia	0,01	0,01	0,16	-	-	0,19
Australia	-	0,01	0,16	-	0,00	0,17
Guinea Ecuatorial	-	-	0,17	-	-	0,17
Congo, República del	-	0,01	0,16	-	-	0,17
Indonesia	0,01	0,14	0,00	-	-	0,15
Kazajstán	0,06	0,09	-	-	-	0,15
Argentina	0,08	0,01	-	-	0,04	0,13

Fuentes: Investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural. Un guión indica que se registra una producción nula.

determinación de la eficiencia relativa. Este autor concluye que, en igualdad de circunstancias, las compañías petroleras no estatales tienen un desempeño significativamente superior a las estatales. Las dificultades con los sistemas de producción pueden dar lugar a una baja propensión a producir con las reservas que ya existen. Para explotar las fuentes no convencionales, las empresas petroleras deben poder innovar o adoptar nuevas técnicas.

Los cambios regulatorios también desempeñan un papel fundamental en cuanto a determinar si se concretan la innovación y posterior adopción de técnicas de recuperación. Consideremos el petróleo de esquisto en Estados Unidos. La mayoría de las grandes reservas de petróleo —y gas— en piedra de esquisto en Estados Unidos son conocidas desde hace mucho tiempo (ya desde la década de 1920, según algunos). Hasta mediados de la década de 2000, se consideraba la extracción del petróleo de las formaciones de piedra de esquisto demasiado costosa, cuando no imposible desde el punto de vista tecnológico. Además de los altos precios impulsados por el rápido incremento en la demanda de los gigantes económicos emergentes como China e India, la aparición del petróleo de esquisto también puede verse como la consecuencia de un shock regulatorio en Estados Unidos. Esto se desprende claramente de los pronósticos publicados de

la Administración de Información Energética de Estados Unidos. La expansión de la extracción de petróleo de esquisto estuvo respaldada por un importante estudio realizado por la Agencia de Protección del Medio Ambiente de Estados Unidos en 2004, según el cual la fracturación hidráulica no representaba ninguna amenaza para las reservas subterráneas de agua potable. Poco después, la Ley de Política Energética de 2005 del gobierno de George W. Bush introdujo una exención en las regulaciones de la Ley de Agua Potable Segura para las sustancias químicas utilizadas en la fracturación hidráulica (véase Gilje, Loutskina y Strahan, 2016).

Se han identificado depósitos de petróleo de esquisto en varios otros países (por ejemplo, en Argentina, Australia, Canadá, China, México y Rusia). Sin embargo, salvo en Argentina y Canadá, donde se está preparando la producción de petróleo de esquisto, los obstáculos regulatorios y los retos tecnológicos, así como los bajos precios del petróleo en tiempos recientes, han retrasado o desalentado la extracción⁷. Específicamente, los obstáculos regulatorios guardan relación con inquietudes

⁷Si bien las perspectivas de que el petróleo de esquisto se extienda más allá de Estados Unidos hasta ahora han sido limitadas, la producción del gas de esquisto se encuentra en marcha en varios países como Argentina, China y Rusia.

ambientales, entre ellas la calidad del suministro de agua y la necesidad de una costosa adaptación de la fracturación a la mayor complejidad de la estructura rocosa en algunos sitios⁸. Algunos países han llegado a prohibir toda exploración y producción de petróleo de esquisto. En definitiva, la difusión mundial de la producción del petróleo de esquisto continúa siendo incierta, lo que contribuye a la más amplia incertidumbre sobre las perspectivas de la oferta mundial del petróleo.

¿Cómo han evolucionado la inversión y la producción?

El proverbio “la necesidad es la madre de la invención” ilustra la índole cíclica del cambio tecnológico (Hanlon, 2015). Se ha demostrado que la dirección de la evolución técnica está sesgada hacia necesidades específicas, que dependen de las fuerzas imperantes (véase Acemoglu, 2002). En el caso particular del sector petrolero, la necesidad de abordar el rápido agotamiento de las reservas de petróleo convencional en ciertos sitios, que da lugar a períodos de altos precios del petróleo, ha fomentado mejoras en las técnicas de recuperación. Estos episodios de precios elevados han estado acompañados por aumentos significativos en el gasto en investigación y desarrollo principalmente de parte de las principales compañías —y, a veces, de compañías más pequeñas— que operan en los sectores petrolero y gasífero (gráfico 1.SE.3). El actual contexto de bajos precios proporciona pocos incentivos para la investigación en técnicas de recuperación de petróleo. Lindholt (2015) concluye que las mejoras tecnológicas mediante actividades de investigación y desarrollo han contrarrestado el efecto del agotamiento en curso sobre el costo de descubrir y desarrollar reservas de petróleo adicionales alrededor del mundo. No obstante, observa que al considerar un período más prolongado, en general el agotamiento pesa más que el progreso tecnológico. Tal resultado podría surgir del hecho de que las mejoras técnicas son cíclicas en tanto que el agotamiento no lo es⁹.

Según la denominada hipótesis del cenit del petróleo, la oferta de petróleo llegaría a su límite a mediados

⁸Véase *Nature Climate Change* (2013) para un análisis de los pros y los contras de la fracturación.

⁹Con relación al Golfo de México, Managi *et al.* (2004, 2005, 2006), con microdatos de 1947–98, concluyen que hay respaldo empírico para la hipótesis de que el cambio tecnológico ha contrarrestado el agotamiento de la producción de petróleo y gas mar adentro. En el caso de Estados Unidos, Cuddington y Moss (2001) presentan datos que muestran que las mejoras tecnológicas responden a situaciones de escasez analizando los determinantes del costo medio de exploración de reservas adicionales de petróleo en el período 1967–90.

Gráfico 1.SE.3. Evolución del gasto en investigación y desarrollo en ciertas empresas integradas de petróleo y servicios
(Miles de millones de dólares de EE.UU., salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Bloomberg L.P., y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: PPPEI es el precio promedio del petróleo de entrega inmediata, y es un promedio de los crudos U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, con ponderaciones iguales. Las empresas son Baker Hughes, BP P.L.C., Chevron Corporation, ExxonMobil Corporation, The Haliburton Company, Royal Dutch Shell plc., Total S.A. y Schlumberger Limited.

de la década de 2000, precisamente el momento en que comenzó la revolución del esquisto. En muchos sentidos, tal revolución puede considerarse como una respuesta endógena de la oferta a los elevados precios de la década de 2000, poniendo así en tela de juicio la visión excesivamente pesimista de que los factores geológicos limitan la oferta (Arezki *et al.*, 2017)¹⁰.

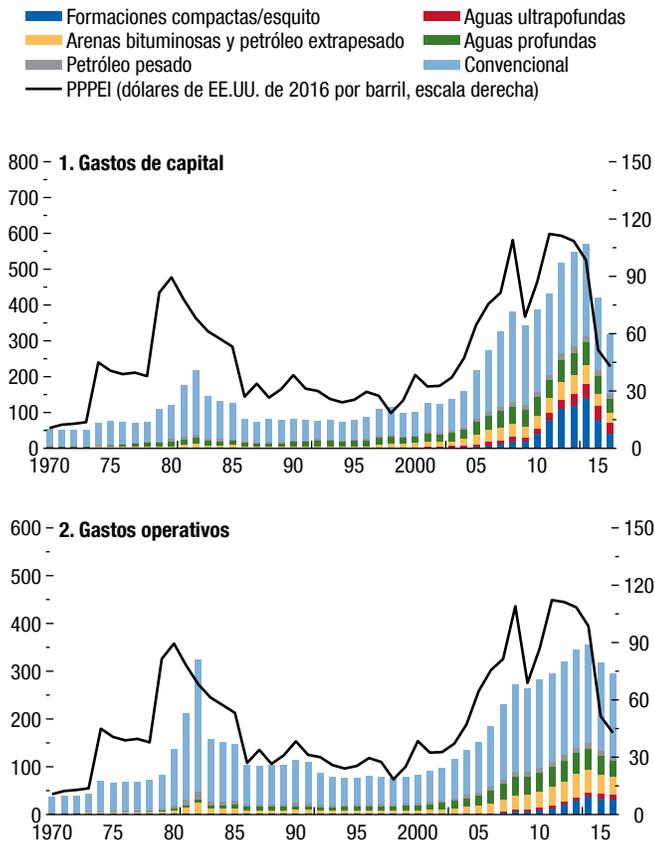
Históricamente, la inversión y los gastos operativos mundiales en petróleo no convencional han seguido de cerca la evolución de los precios del petróleo (gráfico 1.SE.4)¹¹. Durante episodios de movimientos drásticos de precios, como a fines de la década de 1970, la inversión en el sector petrolero respondió rápidamente.

¹⁰Los elevados precios del petróleo también estimulan el cambio tecnológico en el sector que emplea energía. Aghion *et al.* (2016) presentan datos que respaldan el hecho de que las empresas en la industria automotriz tienden a innovar más en tecnologías “limpias” (y menos en tecnologías “sucias”) cuando se enfrentan a precios de combustible más altos. Sin embargo, el contexto de precios del petróleo más bajos durante más tiempo podría retrasar la transición energética al demorar el cambio tecnológico —y su posterior adopción— con el objetivo de alejarse del uso de combustibles fósiles (Arezki y Obstfeld, 2015).

¹¹Las series de inversiones y precios del petróleo se deflactan empleando un índice de precios de inversión privada fija en maquinaria minera y de yacimientos petrolíferos en Estados Unidos, obtenido del sitio web de la Oficina de Análisis Económico.

Gráfico 1.SE.4. Evolución histórica del gasto mundial de capital y operativo

(Miles de millones de dólares de EE.UU., salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; FMI, base de datos de International Financial Statistics; investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: PPPEI es el precio promedio del petróleo de entrega inmediata, y es un promedio de los crudos U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, con ponderaciones iguales. Los gastos de capital incluyen costos de prospección relacionados con pozos sísmicos y de perforación o pozos de exploración para descubrir o delinear yacimientos de petróleo o gas, y todos los costos relacionados con instalaciones y perforación de pozos. Los gastos operativos incluyen gastos directamente relacionados con actividades petroleras y de gas. Los costos se estiman a nivel de activos y se calibran con respecto a los valores declarados por las empresas. Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

A fines de 2008, durante la crisis financiera mundial, la inversión en el petróleo se desplomó, pero luego se recuperó en 2009 tras la caída pronunciada —pero pasajera— en los precios del petróleo. El episodio en la década de 2000 marca un aumento sin precedentes en el gasto de capital mundial y es resultado de una prolongada era de altos precios del petróleo. El rápido incremento de la demanda de petróleo, especialmente

de parte de grandes economías de mercados emergentes como China e India, ha aumentado los precios del petróleo y alentado una mayor inversión en el petróleo de formaciones compactas, el petróleo de aguas ultraprofundas y el petróleo extrapesado, que en el pasado no eran económicos dados los más bajos precios del petróleo. Si bien el comovimiento entre los precios del petróleo y el gasto de capital en fuentes no convencionales es similar al observado respecto de fuentes convencionales, el gasto en fuentes no convencionales representa cambios tecnológicos que contribuyen a cambiar la respuesta de la producción petrolera mundial. El petróleo de esquisto requiere un menor nivel de costos irre recuperables que el petróleo convencional, y el desfase entre inversión inicial y producción es mucho más corto. Por lo tanto, el petróleo de esquisto está contribuyendo a ciclos de precios del petróleo más breves y limitados (Arezki y Matsumoto, 2016).

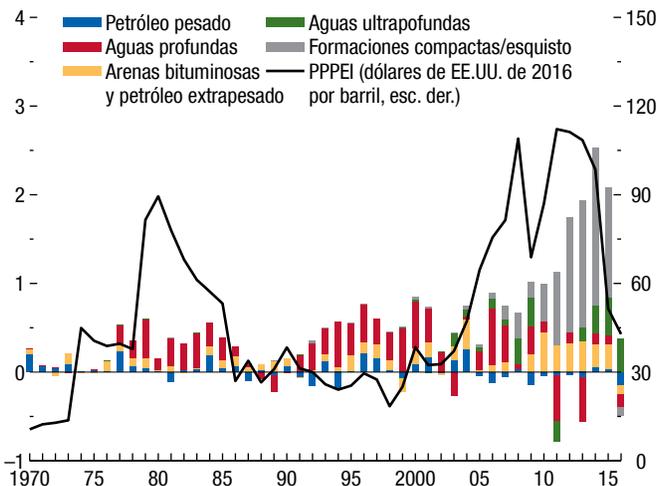
El aumento sin precedentes en gastos de capital en fuentes no convencionales en la década de 2000 ha contribuido a la crucial importancia de estas fuentes en el mercado petrolero mundial. En particular, el crecimiento de la producción de petróleo de esquisto se ha convertido en un importante componente del crecimiento de la oferta mundial (gráfico 1.SE.5)¹². El rápido incremento de las fuentes no convencionales también contribuyó al cambio en la conducta estratégica de la OPEP, que llevó al drástico colapso de los precios del petróleo (Arezki y Blanchard, 2014). Si bien esa abrupta caída en los precios dio lugar a una reducción en la inversión y el gasto, los grandes incrementos en la eficiencia operativa actuaron como estabilizadores automáticos.

El desplazamiento a la baja en la estructura de costos generado por los menores precios del petróleo es en parte temporal. Una creencia comúnmente aceptada es que la estructura de costo, que a menudo se aproxima con el precio de equilibrio (el precio al que es económico producir un barril de petróleo), es constante y determinada por factores inmutables tales como el tipo de petróleo extraído y la geología asociada (gráfico 1.SE.6). En la práctica, la estructura de costos depende de una serie de factores, incluidos los avances tecnológicos y el grado de “aprendizaje en la práctica”, que reducirán los costos de manera permanente. En situaciones tales como la reciente dramática caída de los precios, los precios de equilibrio se desplazaron hacia

¹²En 2016, el petróleo de esquisto agregó 7,9 MBD en un mercado de 96 MBD (es decir, 4,4 MBD en petróleo crudo, 2,7 MBD en líquidos de gas natural y 0,8 MBD en condensado).

Gráfico 1.SE.5. Aumento de la producción mundial de petróleo no convencional y precios reales del petróleo

(Millones de barriles diarios, salvo indicación en contrario)



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Oficina de Análisis Económicos; investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

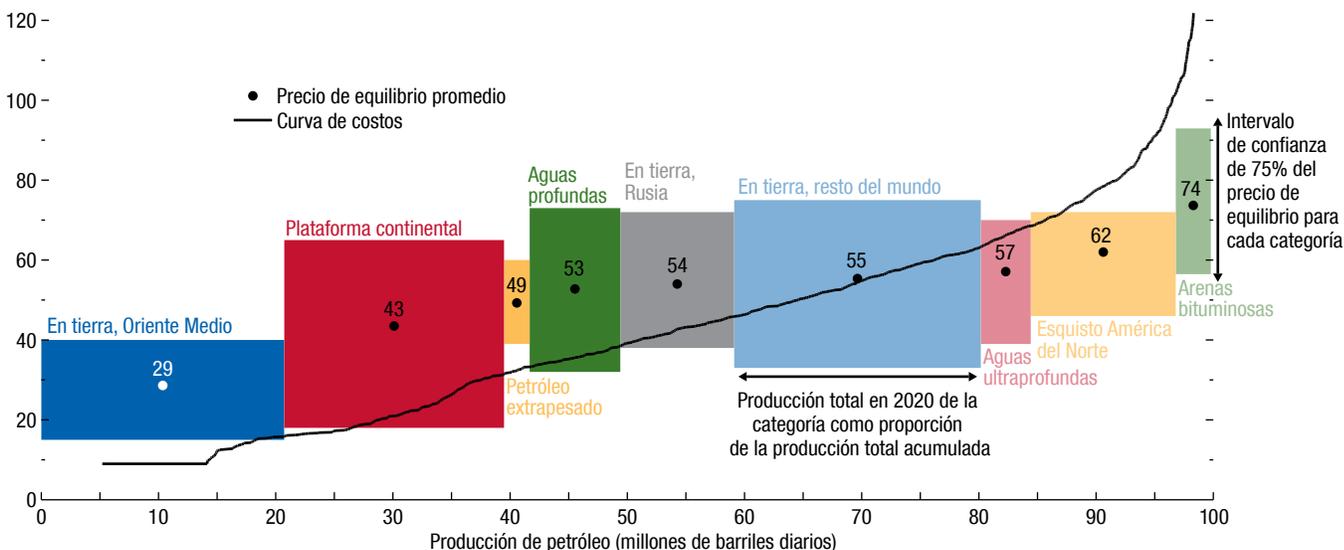
Nota: PPPEI es el precio promedio del petróleo de entrega inmediata, y es un promedio de los crudos U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, con ponderaciones iguales. Se estima que la producción total mundial en 2016 fue 96,5 millones de barriles diarios. Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

abajo en sintonía con los precios del petróleo. La explicación de tal desplazamiento radica en los incrementos en la eficiencia operativa que surgen de la considerable reducción en los márgenes de la industria de servicios para respaldar al sector abastecedor. Específicamente en cuanto al petróleo de esquisto, la explicación de su extraordinaria capacidad de resistencia a la caída de los precios del petróleo radica en las grandes mejoras en la eficiencia, combinadas con el hecho de que el esquisto entró en escena en el inicio de un ciclo de inversión en que el aprendizaje en la práctica fue un factor importante (gráfico 1.SE.7)¹³. La estructura de costos del esquisto probablemente volverá a desplazarse hacia arriba en cierta medida porque algunas de las mejoras de eficiencia no son sostenibles en el marco de una ampliación de la producción de petróleo, además de que se prevé que el costo de capital aumente a medida que suban las tasas de interés en Estados Unidos.

¹³En el gráfico 1.SE.7 se señala que en un escenario sin deflación de costos, el nivel de precios del petróleo necesario para mantener constante la producción del esquisto es superior a USD 80 el barril. Con una deflación de costos de aproximadamente el 40%, similar a lo observado en el pasado reciente, el nivel de precios necesario es de solo USD 40 el barril. Tras haber debilitado la producción, el reciente repunte en los precios del petróleo ha estado acompañado por señales de recuperación en la inversión y la producción.

Gráfico 1.SE.6. Curva de costos de la oferta mundial de petróleo y precios de equilibrio

(Dólares de EE.UU. por barril)

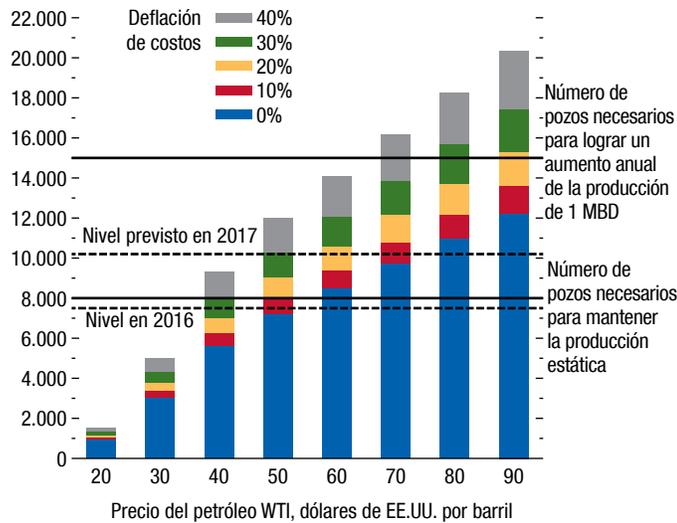


Fuente: Investigación y análisis de Rystad Energy.

Nota: El precio de equilibrio es el precio del petróleo Brent en que el valor presente neto es igual a cero, considerando todos los flujos futuros de efectivo con una tasa de descuento real de 7,5%. Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

Gráfico 1.SE.7. Pozos de petróleo de esquisto en América del Norte a diferentes precios de petróleo West Texas Intermediate y escenarios de deflación de costos

(Número anual de pozos)



Fuente: Investigación y análisis de Rystad Energy.

Nota: Se refiere a pozos en inicio de perforación, definidos como pozos que están siendo perforados pero sin extracción. A un precio de USD 60 por barril, es necesario perforar aproximadamente 8.000 pozos de esquisto, con una deflación de costos de 10%, para mantener la producción estática. MBD = millones de barriles diarios; WTI = West Texas Intermediate.

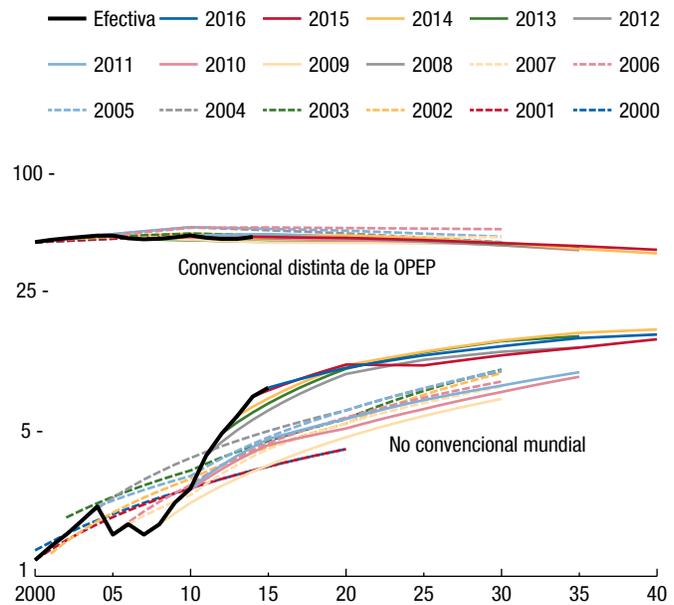
El desplazamiento en la estructura de costos no ha sido uniforme a través de las fuentes no convencionales. La producción de arenas bituminosas, que se encuentra sujeta a elevados costos de desmantelamiento, ha presentado continuas tasas de alto crecimiento. No obstante, se prevé que la menor inversión en exploración de nuevos yacimientos afecte la producción de arenas bituminosas en el futuro. La producción de petróleo de aguas profundas y ultraprofundas ha sido objeto de mejoras activas, lo que le ha otorgado una cierta capacidad de resistencia. Pero, nuevamente, la menor inversión en nuevos yacimientos también tenderá a afectar más al petróleo de aguas profundas y ultraprofundas en el futuro, si bien con distintos patrones en las distintas regiones debido a factores sobre y bajo suelo.

¿Qué se puede esperar en el futuro?

El desarrollo de las fuentes no convencionales es inherentemente incierto. La incertidumbre es evidente al comparar la capacidad de proyectar la producción no convencional con la producción convencional

Gráfico 1.SE.8. Perspectivas de producción de petróleo no convencional por años

(Millones de barriles diarios, escala logarítmica)



Fuente: Agencia Internacional de Energía.

Nota: OPEP = Organización de Países Exportadores de Petróleo. Reproducido de Wachtmeister, Henke y Höök (2017). Los datos corresponden a los años del pronóstico.

(gráfico 1.SE.8)^{14,15}. Las mejoras tecnológicas y su posterior adopción —incluido el grado de aprendizaje y difusión espacial— son difíciles de predecir. Como se mencionó previamente, la incertidumbre en torno al desarrollo de las fuentes no convencionales se rige por la índole de los procesos de innovación y adopción, que es muy incierta debido a una interacción entre los factores sobre y bajo suelo. En definitiva, la creciente importancia de las fuentes no convencionales en la oferta mundial no solo está cambiando la respuesta dinámica de la producción ante los precios, sino que además genera mayor incertidumbre a mediano plazo.

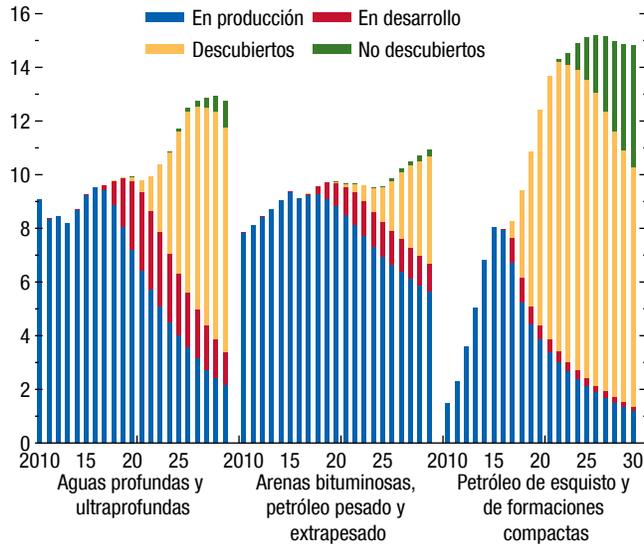
Pese a la incertidumbre relativa a las mejoras tecnológicas y el reciente acuerdo de la OPEP, el

¹⁴La AIE no brinda proyecciones específicas para la producción petrolera de la OPEP.

¹⁵Wachtmeister, Henke y Höök (2017) presentan un examen detallado de las proyecciones de producción preparadas por la AIE empleando una definición más ajustada de las fuentes no convencionales de petróleo. Leduc, Moran y Vigfusson (2013) presentan datos sobre el aprendizaje un tanto gradual en los mercados de futuros.

Gráfico 1.SE.9. Perspectivas de producción de petróleo no convencional

(Millones de barriles diarios)



Fuentes: Investigación y análisis de Rystad Energy, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Aguas profundas son las que tienen 125–1.500 metros de profundidad. Aguas ultraprofundas son las de 1.500 o más metros de profundidad. En los casos en que la producción en aguas profundas (o ultraprofundas) también se categoriza como de petróleo pesado (o extrapesado), la producción se contabiliza una sola vez, como de aguas profundas (o de aguas ultraprofundas). Petróleo se refiere a petróleo crudo, condensado y líquidos de gas natural.

reequilibrio de la oferta de petróleo conforme a la demanda acompañado por precios estables dependerá de las perspectivas para las fuentes no convencionales (gráfico 1.SE.9). En principio, la reducción negociada de la producción petrolera de 1,8 MBD por seis meses ayudará a reequilibrar el mercado para fines de 2017, al eliminar una sobreoferta estimada actualmente en poco menos de 1 millón de barriles diarios. El crecimiento anual de la demanda del petróleo, usualmente proyectado en alrededor de 1,2 MBD, será satisfecho por las fuentes no convencionales en los próximos años, principalmente mediante recursos en desarrollo para el petróleo de aguas profundas y ultraprofundas, arenas bituminosas, y petróleo pesado y extrapesado. De no haber esquisto, las fuerzas del agotamiento y el legado de la baja inversión empezarían a tener efecto y aumentarían los precios de forma considerable tras algunos años. En lugar de ello, en la nueva normalidad del mercado petrolero, la producción del petróleo de esquisto recibirá un estímulo adicional con un aumento de precios moderado (Arezki y Matsumoto, 2016). Como resultado, la oferta del esquisto ayudará en cierto modo a contener el de otro modo marcado movimiento ascendente de los precios del petróleo. A mediano plazo, a medida que los precios aumenten más, se reactivarán las mejoras técnicas en la recuperación del petróleo no convencional, lo que con el tiempo dará lugar a otro ciclo de precios.

Referencias

- Acemoglu, Daron. 2002. "Directed Technical Change." *Review of Economic Studies* 69 (4): 781–809.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aghion, Philippe, Antoine Dechezlepretre, David Hemous, Ralf Martin, and John Van Reenen. 2016. "Carbon Taxes, Path Dependency, and Directed Technical Change: Evidence from the Auto Industry." *Journal of Political Economy* 124 (1): 1–51.
- Ahn, JaeBin, and Romain Duval. Forthcoming. "Trading with China: New Sector-Level Evidence from Advanced Economies." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arezki, Rabah, and Olivier Blanchard. 2014. "Seven Questions about the Recent Oil Price Slump." iMFdirect blog, December 22.
- Arezki, Rabah, and Akito Matsumoto. 2016. "A New Normal for the Oil Market." iMFdirect blog, October 27.
- Arezki, Rabah and Christian Bogmans. 2017. "Proximity to Markets, State Capacity and the Production of Fossil Fuels." Unpublished.
- Arezki, Rabah, Zoltan Jakab, Douglas Laxton, Akito Matsumoto, Armen Nurbekyan, Hou Wang, and Jiaxiong Yao. 2017. "Oil Prices and the Global Economy." IMF Working Paper 17/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arezki, Rabah and Maurice Obstfeld. 2015. "The Price of Oil and the Price of Carbon." iMFdirect blog, December 2, and VoxEU.org, December 3.
- Arezki, Rabah, Frederick van der Ploeg, and Frederik Toscani. 2016. "Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions." CEPR Discussion Paper 11553, Centre for Economic Policy Research, London.
- Arrow, Kenneth J., and Sheldon Chang. 1982. "Optimal Pricing, Use and Exploration of Uncertain Natural Resource Stocks." *Journal of Environmental Economics and Management* 9 (1): 1–10.
- Baldwin, Richard. 2016. *The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization*. Cambridge, MA: Belknap Press.
- Besley, Timothy, and Torsten Persson. 2008. "Wars and State Capacity." *Journal of the European Economic Association* 6 (2–3): 522–30.
- Blattman, Christopher, and Edward Miguel. 2010. "Civil War." *Journal of Economic Literature* 48 (1): 3–57.
- Cerra, Valerie, and Sweta Chaman Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Collier, Paul, Anke Hoefler, and Catherine Pattillo. 2004. "Africa's Exodus: Capital Flight and the Brain Drain as Portfolio Decisions." *Journal of African Economies* 13 (Supplement 2): 15–54.
- Costinot, Arnaud, and Andrés Rodríguez-Clare. 2013. "Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization." NBER Working Paper 18896, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Cuddington, John T., and Diana L. Moss. 2001. "Technological Change, Depletion, and the U.S. Petroleum Industry." *American Economic Review* 91 (4): 1135–48.
- Devarajan, Shantaynan, and Anthony C. Fisher. 1982. "Exploration and Scarcity." *Journal of Political Economy* 90 (6): 1279–90.
- Fajgelbaum, Pablo, and Amit Khandelwal. 2016. "Measuring the Unequal Gains from Trade." *Quarterly Journal of Economics* 131 (3): 1113–80.
- Fernald, John. 2014. "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession." NBER Working Paper 20248, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Feyrer, James. 2007. "Demographics and Productivity." *Review of Economics and Statistics* 89 (1): 100–09.
- Gilje, Erik P., Elena Loutskina, and Philip E. Strahan. 2016. "Exporting Liquidity: Branch Banking and Financial Integration." *Journal of Finance* 71 (3): 1159–84.
- 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, DC.
- Hanlon, W. Walker. 2015. "Necessity Is the Mother of Invention: Input Supplies and Directed Technical Change." *Econometrica* 83 (1): 67–100.
- International Monetary Fund (IMF). 2016. "Small States' Resilience to Natural Disasters and Climate Change—Role for the IMF." IMF Policy Paper, Washington, DC.
- Jorda, Oscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review*, 95(1): 161–182.
- Justino, Patricia. 2007. "On the Links between Violent Conflict and Household Poverty: How Much Do We Really Know?" MICROCON Research Working Paper 1, Brighton, United Kingdom.
- . 2009. "Poverty and Violent Conflict: A Micro-Level Perspective on the Causes and Duration of Warfare." *Journal of Peace Research* 46 (3): 315–33.
- Kleinberg, Robert L. Forthcoming. "Unconventional Fossil Fuels." In M.J. Aziz and A.C. Johnson, *Introduction to Energy Technology: Depletable and Renewable*, Wiley-VCH.
- 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.
- Leduc, Sylvain, Kevin Moran, and Robert Vigfusson. 2013. "Learning about Future Oil Prices." Unpublished.
- Lindholt, Lars. 2015. "The Tug-of-War between Resource Depletion and Technological Change in the Global Oil Industry 1981–2009." *Energy* 93: 1607–16.
- Managi, Shunsuke, James J. Opaluch, Di Jin, and Thomas A. Grigalunas. 2004. "Technological Change and Depletion in

- Offshore Oil and Gas.” *Journal of Environmental Economics and Management* 47 (2): 388–409.
- . 2005. “Technological Change and Petroleum Exploration in the Gulf of Mexico.” *Energy Policy* 33 (5): 619–32.
- . 2006. “Stochastic Frontier Analysis of Total Factor Productivity in the Offshore Oil and Gas Industry.” *Ecological Economics* 60 (1): 204–15.
- Moreno-Cruz, Juan, and M. Scott Taylor. 2016. “An Energy-Centric Theory of Agglomeration.” NBER Working Paper 22964, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Mueller, Hannes. 2013. “The Economic Costs of Conflict.” International Growth Centre Working Paper, London.
- . 2016. “Growth and Violence: Argument for a per Capita Measure of Civil War.” *Economica* 83 (331): 473–97.
- Nature Climate Change*. 2013. “Fracking Fracas.” April 25.
- Pindyck, Robert S. 1978. “The Optimal Exploration and Production of Nonrenewable Resources.” *Journal of Political Economy* 86 (5): 841–61.
- Rodrik, Dani. 1999. “Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses.” *Journal of Economic Growth* 4 (4): 385–412.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. “Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses.” *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.
- United Nations (UN). 2016. “World Population Prospects, the 2015 Revision.” Department of Economic and Social Affairs, Population Division, New York, NY.
- United Nations High Commissioner for Refugees (UNHCR). 2016. “Population Statistics Reference Database.” New York, NY.
- Voors, Maarten J., Eleonora E. M. Nillesen, Philip Verwimp, Erwin H. Bulte, Robert Lensink, and Daan P. Van Soest. 2012. “Violent Conflict and Behavior: A Field Experiment in Burundi.” *American Economic Review* 102 (2): 941–64.
- Wachtmeister, Henrik, Petter Henke, and Mikael Höök. 2017. “Oil Projections in IEA World Energy Outlooks: Revisions, Accuracy and Uncertainty.” Uppsala University Working Paper, Uppsala, Sweden.
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch. 2008. “Trade Liberalization and Growth: New Evidence.” *World Bank Economic Review* 22 (2): 187–231.
- Wolf, Christian. 2009. “Does Ownership Matter? The Performance and Efficiency of State Oil vs. Private Oil (1987–2006).” *Energy Policy* 37 (7): 2642–52.
- 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.

En los últimos años, las economías de mercados emergentes y en desarrollo han pasado a tener una creciente importancia en la economía mundial. Hoy representan más del 75% del crecimiento mundial en términos de producto y consumo, casi el doble de la proporción de apenas dos décadas atrás. El contexto externo ha sido importante en esta transformación. Al integrarse estas economías en la economía mundial, los términos de intercambio, la demanda externa y, en particular, las condiciones financieras externas han pasado a ser factores determinantes que influyen cada vez más en su crecimiento a mediano plazo. Ante las modificaciones estructurales potencialmente persistentes que ocurren en la economía mundial, las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden enfrentar un contexto externo menos favorable de cara al futuro que el que experimentaron en el período posterior a 2000. Las aún considerables brechas de ingreso existentes en esas economías en comparación con las registradas en las economías avanzadas indican además que existe mayor margen para alcanzar la convergencia, lo cual favorece sus perspectivas de mantener un crecimiento potencial relativamente fuerte en el mediano plazo. Sin embargo, mantener un crecimiento convergente de manera constante no ha sido un proceso automático en el pasado. El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha registrado episodios de aceleración y desaceleración a lo largo del tiempo. No obstante, esas economías pueden aún obtener el máximo provecho de un impulso de crecimiento más débil proveniente de las condiciones externas fortaleciendo su marco institucional, protegiendo la integración comercial, permitiendo la flexibilidad cambiaria y conteniendo las vulnerabilidades resultantes de los altos déficits de cuenta corriente y el endeudamiento externo, así como de una elevada deuda pública.

Introducción

Después de un notable período de aceleración sincronizada a principios de la década de 2000 y una amplia resiliencia inmediatamente después de la crisis

Los autores de este capítulo son Bertrand Gruss, Malhar Nabar (jefe de equipo) y Marcos Poplawski-Ribeiro, quienes contaron con el apoyo de Felicia Belostecinic, Mitko Grigorov, Ava Yeabin Hong y Jungjin Lee y los aportes de Patrick Blagrove, Emine Boz, Luis Cubeddu y Deniz Igan.

financiera mundial, en los últimos años el crecimiento de las diversas economías de mercados emergentes y en desarrollo muestra nuevamente heterogeneidad: una combinación de disminución gradual, estancamiento y sostenida fortaleza en algunos casos. Este cambio ha tenido lugar en un marco de atenuación de los vientos favorables externos, como el menguado crecimiento potencial de las economías avanzadas, la desaceleración y el reequilibramiento de China y un giro en el ciclo de las materias primas que ha afectado a los países exportadores de dichos bienes. Junto con un riesgo de proteccionismo en las economías avanzadas y condiciones financieras más restrictivas al normalizarse la política monetaria de Estados Unidos, esos cambios plantean un contexto externo más difícil para las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el futuro.

¿Qué implica este contexto para el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo? Las brechas de ingreso aún considerables que presentan esas economías frente a las observadas en las economías avanzadas indican que hay margen para avanzar hacia la convergencia, y por ende que existen perspectivas favorables para mantener un crecimiento potencial relativamente fuerte en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el mediano plazo, aun cuando haya un cambio persistente en algunas condiciones externas fundamentales.

Los antecedentes históricos indican, sin embargo, que un crecimiento convergente constante y sostenido, estimulado por las brechas de ingreso en relación con las economías avanzadas no es algo automático (Pritchett, 2000; Hausmann, Pritchett y Rodrik, 2005; Jones y Olken, 2008; Berg, Ostry y Zettelmeyer, 2012). El crecimiento de las diversas economías de mercados emergentes y en desarrollo a lo largo del tiempo muestra en cambio episodios de aceleración y desaceleración, ejerciendo las condiciones externas una posible influencia en los respectivos patrones. Conocer qué políticas pueden aplicar esas economías para mantener un crecimiento constante y evitar las desaceleraciones a medida que el contexto externo se vuelve menos favorable es crucial

para mejorar los niveles de vida en esas economías y para elevar el crecimiento mundial.

Frente a estas circunstancias, en el presente capítulo se estudia cómo las condiciones externas específicas de cada país afectan las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo para su crecimiento a mediano plazo (es decir, en horizontes de cinco años que moderan la influencia de las fluctuaciones del ciclo económico) y su probabilidad de experimentar episodios persistentes de aceleración y desaceleración. También se analiza cómo las políticas internas y los atributos estructurales influyen en el impacto que ejercen las condiciones externas en la propensión a experimentar tales episodios. Después de hacer un balance del desempeño de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en materia de crecimiento durante las últimas décadas y el grado en que sus brechas de ingreso se han reducido en comparación con las economías avanzadas, el capítulo examina las siguientes preguntas principales:

- ¿Cómo influyen las condiciones específicas de los países de demanda externa, las condiciones financieras externas y los términos de intercambio en los patrones de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, su probabilidad de registrar aceleraciones o desaceleraciones, y por lo tanto cuán rápidamente reducen sus brechas de ingreso frente a las economías avanzadas? Al integrarse más esas economías en la economía mundial, ¿se han vuelto los factores externos más importantes en la conformación de sus patrones de crecimiento a través del tiempo?
- ¿Qué políticas internas y atributos estructurales pueden ayudar a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a extraer el mayor provecho de las condiciones externas?
- ¿Qué implica la combinación actual de condiciones externas para las perspectivas de crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y su capacidad de seguir contribuyendo al crecimiento mundial en forma significativa?

Las principales observaciones expuestas en el capítulo son las siguientes:

- Las condiciones externas específicas de cada país tienen un efecto significativo en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El análisis determina que la variación de las condiciones externas a nivel de los países, así como los factores de alcance mundial que afectan a todas las economías de manera común

durante intervalos particulares, importan para los resultados del crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a título individual.

- Las condiciones externas específicas de cada país también contribuyen a explicar la ocurrencia de aceleraciones y desaceleraciones del crecimiento, episodios que parecen tener efectos persistentes en los resultados de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y sus brechas de ingreso relativas con respecto a las economías avanzadas.
- Las condiciones externas específicas de cada país para el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han cobrado más importancia a través del tiempo, especialmente las condiciones financieras externas. Por ejemplo, su contribución al crecimiento a mediano plazo ha aumentado alrededor de $\frac{1}{2}$ punto porcentual —un tercio del incremento del crecimiento promedio del ingreso per cápita— entre los periodos 1995–2004 y 2005–14. Mientras que en líneas generales la contribución de las condiciones de la demanda externa en su conjunto parece haberse mantenido estable durante este período, la demanda entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha cumplido un papel cada vez más importante.
- Ciertos marcos de políticas internas y atributos estructurales pueden, en alguna medida, contribuir a compensar un decreciente impulso al crecimiento proveniente de condiciones externas menos favorables. El capítulo confirma observaciones ya expuestas en la literatura en cuanto a que una mayor calidad de los sistemas jurídicos y una protección más sólida de los derechos de propiedad se asocian con mejores resultados del crecimiento a mediano plazo (véase Jones, 2016, y las referencias allí citadas). Los marcos monetarios sólidos, la profundidad del sistema financiero y la flexibilidad del tipo de cambio también mejoran el crecimiento a mediano plazo. Pero, fundamentalmente, el capítulo destaca un papel adicional que cumplen algunos atributos: la integración comercial, la flexibilidad cambiaria y la existencia de instituciones sólidas ayudan a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a potenciar el impulso que les dan las condiciones externas ya sea al aumentar la probabilidad de que registren aceleraciones o bien al reducir la probabilidad de desaceleraciones.

El análisis presentado en este capítulo se concentra específicamente en el impacto del contexto externo en

el crecimiento a mediano plazo del ingreso per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El contexto externo también puede influir en otros aspectos importantes de esas economías y plantear desafíos conexos para las políticas públicas, que no se consideran en este capítulo. Tal como se documenta en el capítulo 4 de la edición de abril de 2014 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), los shocks de demanda externa y financieros tienen un impacto cuantitativamente significativo en las fluctuaciones del crecimiento a corto plazo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La exposición a flujos de capital especulativos de corto plazo puede imponer costos bajo la forma de una mayor volatilidad (Ostry, Loungani y Furceri, 2016). La integración en el sistema de comercio mundial también incide en la forma en que los frutos del crecimiento económico se dividen entre los factores de producción internos. Como se muestra en el capítulo 3, la participación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en las cadenas mundiales de valor puede haber contribuido a reducir la proporción de ingreso laboral en esas economías.

El resto del capítulo se estructura de la siguiente manera: comienza con un panorama general del desempeño del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo durante las últimas décadas y analiza el papel que cumplen las condiciones externas de cada país en conformar los patrones de crecimiento observados entre los países y a lo largo del tiempo. Luego se enfoca en observar los patrones de los episodios de crecimiento de esas economías y explora cómo las condiciones externas pueden incidir en la probabilidad de que se registren aceleraciones y desaceleraciones. El análisis examina cómo las políticas internas y los atributos de los países influyen en el efecto que ejercen las condiciones externas en la probabilidad de aceleraciones y desaceleraciones. Por último, el capítulo considera las perspectivas para el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el contexto externo que estas tenderán a enfrentar en el mediano plazo.

Crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a través del tiempo

En las últimas décadas, la contribución de las economías de mercados emergentes y en desarrollo al crecimiento mundial del producto y el consumo se ha incrementado rápidamente, y las perspectivas de crecimiento de esas economías se han vuelto cada vez más pertinentes para la economía mundial en su

totalidad¹. Comprender cómo el complicado contexto externo puede afectar sus perspectivas de crecimiento es por lo tanto importante no solo para la búsqueda de una mejora sostenida de los niveles de vida de esas economías sino también para evaluar las perspectivas generales de la economía mundial.

Durante 2000–08, las economías de mercados emergentes y en desarrollo aportaron, en promedio, 70% del crecimiento mundial del producto y el consumo en términos de la paridad de poder adquisitivo, casi el doble de su contribución durante la década de 1980. Después de la crisis financiera mundial, mientras las economías avanzadas experimentaban una lenta recuperación, la contribución de las economías de mercados emergentes y en desarrollo al crecimiento mundial se elevó a alrededor de 80% del crecimiento del producto y 85% del crecimiento del consumo (véase también el recuadro 1.1 del informe WEO de abril de 2016). En términos del tipo de cambio de mercado, las economías de mercados emergentes y en desarrollo representaron cerca de 70% del crecimiento del producto mundial y algo más de 70% del crecimiento del consumo mundial durante 2010–15 (gráfico 2.1).

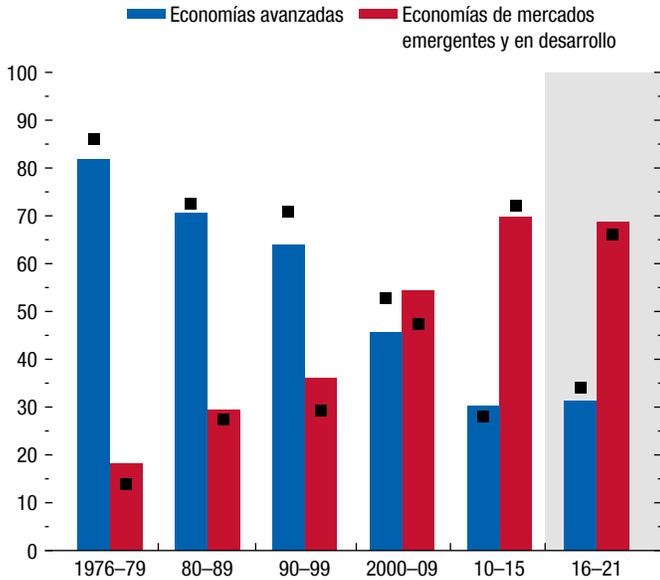
A pesar de la creciente importancia general de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en la economía mundial, particularmente en la década de 2000, los niveles de ingreso de los países a título individual dentro del grupo son aún relativamente bajos frente a los de las economías avanzadas². En el 90% de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el ingreso real per cápita actual (convertido a tipos de cambio ajustados por paridad de poder adquisitivo que reflejan con más precisión las diferencias del costo de vida entre los países) es menos de la mitad del registrado en Estados Unidos. En 85% de las economías

¹En este capítulo, el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo comprende todas las economías actualmente clasificadas como tales en el informe WEO así como aquellas que han sido reclasificadas como “avanzadas” desde 1996 (Chipre, Corea, Eslovenia, Estonia, Israel, Letonia, Lituania, Malta, la provincia china de Taiwan, Puerto Rico, la RAE de Hong Kong, la RAE de Macao, la República Checa, la República Eslovaca, San Marino, Singapur). Se excluyen de la muestra aquellas economías con una población de menos de un millón de habitantes en 2010 de acuerdo con la versión 9.0 de Penn World Tables.

²En el capítulo se usan datos sobre el ingreso real entre los países, factores de producción (capital físico y humano; insumo de mano de obra) y población obtenidos de la versión 9.0 de Penn World Tables (PWT). Véanse en Deaton y Aten (2017) e Inklaar y Rao (2017) análisis sobre la metodología de la Comparación Internacional de Precios (International Comparison of Prices) de 2011, que sustenta los cálculos del ingreso real en términos de paridad del poder adquisitivo según PWT 9.0.

Gráfico 2.1. Contribución al crecimiento mundial del producto y el consumo
(Porcentaje)

Las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son cada vez más pertinentes para la economía mundial.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los promedios ponderados se calculan usando tipos de cambio de mercado. Las barras de color muestran el porcentaje de contribución al crecimiento del producto; los cuadrados negros muestran el porcentaje de contribución al crecimiento del consumo.

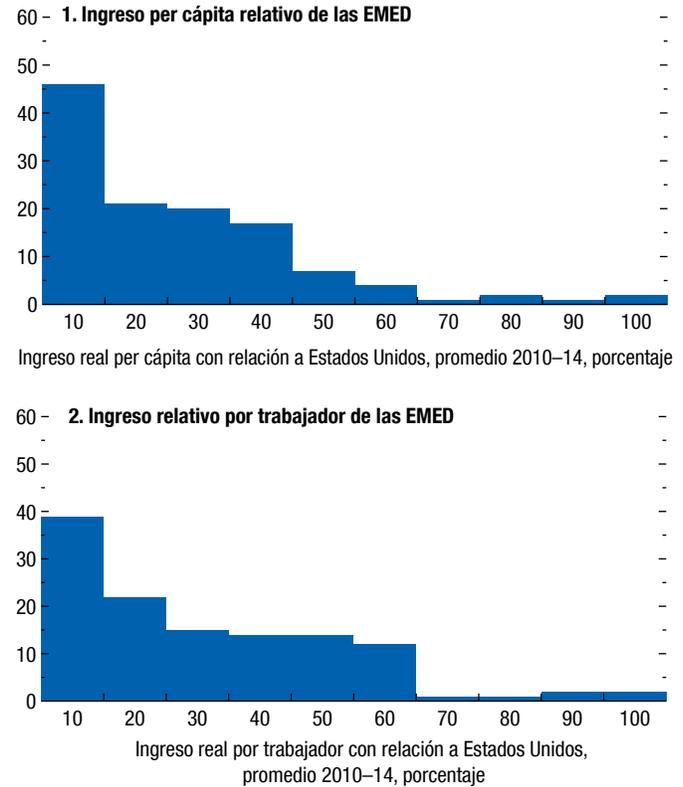
de mercados emergentes y en desarrollo, el ingreso real por trabajador es menos de la mitad del correspondiente a Estados Unidos (gráfico 2.2)³.

En la medida en que el crecimiento de la productividad laboral en las economías de mercados emergentes y en desarrollo es en parte una función de la brecha relativa de productividad con las economías avanzadas (aproximadas por Estados Unidos), esas grandes brechas del producto por trabajador indican que puede aún existir un margen significativo para alcanzar la convergencia (aunque algunos países quizá estén cerca de sus propios niveles de estado estable

³Las relaciones se calculan sobre la base del ingreso real per cápita promedio durante un período de cinco años, 2010-14, para suavizar el efecto de las fluctuaciones del ciclo económico y los precios de las materias primas que pueden incidir en los niveles de ingreso relativo. Una salvedad importante es que algunas economías de mercados emergentes usan el método de deflación única para calcular el PIB real, pero este método quizá no refleje totalmente los cambios en los precios relativos y puede por consiguiente afectar la precisión del cálculo (Alexander *et al.*, 2017).

Gráfico 2.2. Economías de mercados emergentes y en desarrollo, ingreso relativo en términos de paridad de poder adquisitivo
(Número de economías por intervalo)

Las grandes brechas del ingreso por trabajador frente al de las economías avanzadas indican que aún puede haber margen significativo para un crecimiento “convergente” en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Penn World Tables 9.0 y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

y no es probable que experimenten más crecimiento convergente)⁴.

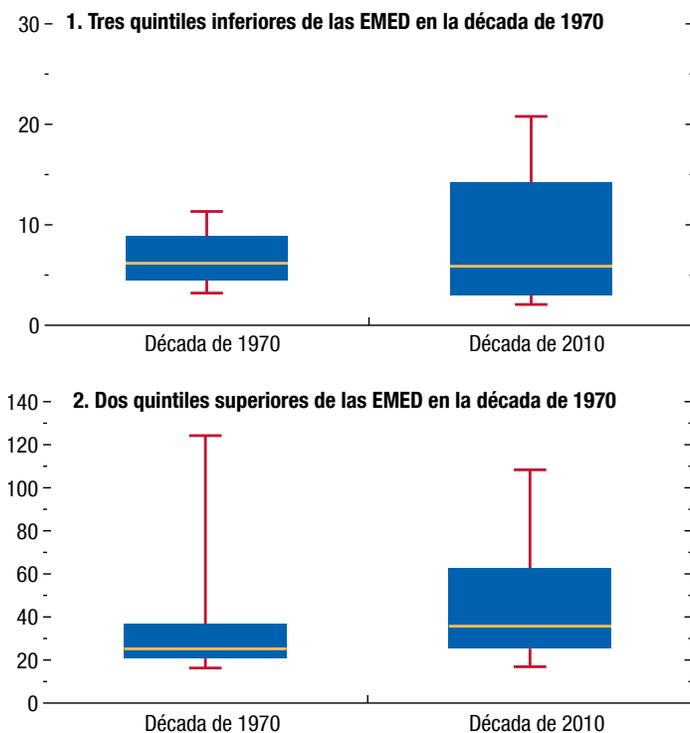
En el pasado, la reducción de las brechas de ingreso no ha sido automática. Otras fuerzas además de la brecha de productividad han conformado el patrón de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Considérese, por ejemplo, los *tres quintiles inferiores* de la distribución del ingreso de esas economías en la década de 1970, es decir, aquellas en que el ingreso per cápita relativo frente al de Estados Unidos está por debajo del percentil 60 de la distribución entre

⁴Algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo han venido experimentando una prolongada desaceleración del crecimiento de la productividad laboral en los últimos años (Adler *et al.*, 2017), lo cual sería congruente con el hecho de esas economías hayan alcanzado niveles de ingreso per cápita cercanos a su estado estable.

Gráfico 2.3. Distribución del ingreso per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en las décadas de 1970 y de 2010

(Ingreso per cápita en términos de PPA en relación con Estados Unidos, porcentaje)

La reducción de las brechas del ingreso per cápita de las EMED frente al de las economías avanzadas no ha sido automática en el pasado. De hecho, las brechas de ingreso de varias EMED se ampliaron durante 1970–2014.



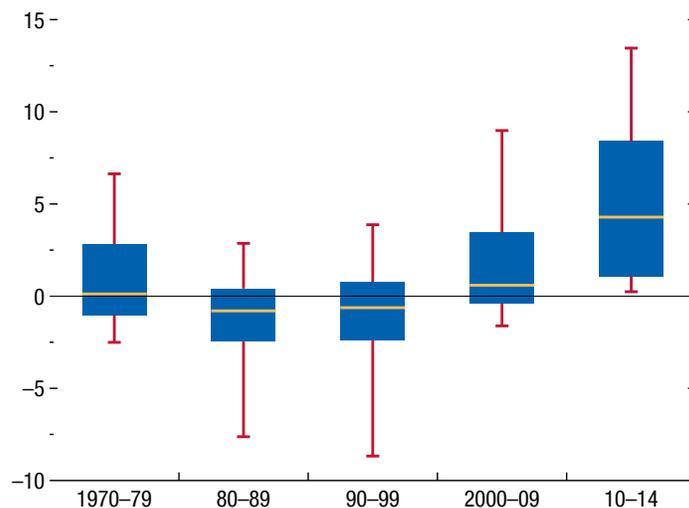
Fuentes: Penn World Tables 9.0 y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La línea horizontal dentro de cada recuadro representa la mediana; los bordes superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior, y los marcadores rojos denotan los deciles superior e inferior del ingreso relativo promedio durante la década. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; PPA = paridad de poder adquisitivo.

países de los niveles relativos de ingreso per cápita del promedio del período durante esa década (gráfico 2.3, panel 1). Cabría haber esperado que la convergencia y la reducción de las brechas de ingreso relativo fueran las mayores entre las economías de este grupo; de hecho, los países con el mejor desempeño dentro del grupo (las economías en el decil más alto) han experimentado cierta reducción de sus niveles de ingreso en relación con Estados Unidos (de alrededor de 11% en la década de 1970 a alrededor de 21% en los últimos años). Sin embargo, la mediana del nivel de ingreso relativo correspondiente a ese grupo de hecho ha *disminuido*

Gráfico 2.4. Variación del ingreso real per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en relación con Estados Unidos durante décadas

(Puntos porcentuales)

En las distintas décadas hay una amplia variación del ritmo de disminución de las brechas de ingreso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo frente a Estados Unidos.



Fuentes: Penn World Tables 9.0 y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La línea horizontal dentro de cada recuadro representa la mediana; los bordes superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior, y los marcadores rojos denotan los deciles superior e inferior de la variación promedio del ingreso relativo durante la década. Las leyendas del eje de la abscisa denotan décadas.

en el curso de las últimas cuatro décadas. A modo de comparación, dentro de los *dos quintiles superiores* de la distribución del ingreso relativo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en la década de 1970, la mediana del ingreso relativo correspondiente al grupo ha aumentado (gráfico 2.3, panel 2).

El historial desigual de convergencia refleja una variación temporal de la velocidad con la cual las brechas de ingreso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo frente a Estados Unidos se han reducido en el curso de las décadas (gráfico 2.4). Durante la década de 1970 la mediana de la brecha de ingreso se mantuvo sin cambios, en líneas generales, ya que los dos shocks petroleros perjudicaron a las economías de mercados emergentes y en desarrollo importadoras de petróleo mientras que elevaron los niveles de ingreso de las exportadoras de esa materia prima. Durante la década de 1980 y noventa las brechas de ingreso se ampliaron (es decir, la mediana

del nivel de ingreso disminuyó en relación con el de Estados Unidos) cuando las economías de mercados emergentes y en desarrollo sufrieron una década perdida (América Latina y el Caribe) y crisis financieras (Asia y América Latina y el Caribe). Posteriormente, las brechas de ingreso se estrecharon a raíz del auge de las materias primas y otros vientos favorables en las décadas de 2000 y 2010 (FMI, 2014; capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2015). Sin embargo, como se documenta en el recuadro 2.1, las disparidades regionales continuaron siendo grandes en algunas de las economías que experimentaron un crecimiento relativamente rápido durante ese período.

Es importante señalar que la reducción de la brecha de ingreso relativo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con respecto a Estados Unidos durante el último período no refleja una “convergencia desde arriba”: excepto durante la crisis financiera mundial, el PIB per cápita real de Estados Unidos no disminuyó en términos absolutos durante las décadas de 2000 y 2010. Mientras que el crecimiento relativamente lento de Estados Unidos tras la crisis ha ayudado mecánicamente a las economías de mercados emergentes y en desarrollo de mayor crecimiento a reducir sus brechas de ingreso en relación con Estados Unidos, durante la mayor parte del período, tal reducción sucedió en parte debido a los excepcionales vientos favorables que permitieron aceleraciones sincronizadas (FMI, 2014). Asimismo, en períodos anteriores en los cuales las brechas se ampliaron, las desaceleraciones del crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo parecen haber cumplido un papel importante. La variación temporal en el ritmo al cual las brechas de ingreso relativo se estrechan y amplían refleja en parte, por consiguiente, el carácter episódico del crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, con una recurrencia de aceleraciones y desaceleraciones.

En el resto del capítulo se explora el papel de las condiciones externas en la configuración de tales patrones, a partir de estudios anteriores que han documentado la importancia de ciertos aspectos de dichas condiciones para el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo⁵.

⁵En FMI (2014) se demuestra la importancia de la demanda externa y los términos de intercambio para el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Jones y Olken (2008) muestran que las aceleraciones del crecimiento (“upbreaks” o estallidos, según su terminología) se asocian con aumentos de la proporción del comercio en el PIB. Berg, Ostry y Zettelmeyer (2012) documentan una asociación positiva entre los

¿Cuán importantes son las condiciones externas?

El ejercicio empírico abordado en esta sección define y describe un conjunto de condiciones externas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, evalúa su pertinencia para el desempeño de crecimiento a mediano plazo de esas economías, y analiza cómo varía la importancia de esas condiciones entre las diversas economías y en el tiempo.

Indicadores de las condiciones externas específicas de los países

Las condiciones externas que enfrentan las economías de mercados emergentes y en desarrollo abarcan una compleja combinación de factores que no siempre se mueven en la misma dirección. Por ejemplo, una débil demanda externa asociada con un bajo crecimiento en los socios comerciales clave puede estar acompañada de condiciones monetarias relajadas, bajas tasas mundiales de interés y fuertes flujos de capitales hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para tomar en cuenta esta potencial divergencia, el capítulo se concentra en tres conjuntos de condiciones externas —las condiciones de demanda externa, las condiciones financieras externas y los términos de intercambio— cada uno de los cuales se puede manifestar de manera diferente en el caso de cada país. Se construyen las métricas por país de esas condiciones externas para recoger las especificidades del contexto mundial respecto de cada economía de mercado emergente y en desarrollo, siendo al mismo tiempo en gran medida exógenas desde el punto de vista de cada economía a título individual⁶.

- Las *condiciones de demanda externa* específicas de los países se miden en función de la tasa de crecimiento ponderada por exportaciones de la absorción interna de los socios comerciales, en consonancia con Arora y Vamvakidis (2005) y FMI (2014). El indicador de demanda externa de cada país se descompone asimismo para capturar las condiciones de demanda externa según tres grupos de socios comerciales: China, otras economías de mercados emergentes y en desarrollo (excluida China) y economías avanzadas.

shocks de los términos de intercambio y la duración de los períodos de crecimiento, mientras que Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005) comprueban que la materialización de términos de intercambio muy potentes se asocia con el inicio de aceleraciones del crecimiento.

⁶Véase en el anexo 2.1 una descripción detallada de la construcción de estos indicadores de las condiciones externas.

- Las *condiciones financieras externas* específicas de los países son aproximadas por un indicador de cantidad de flujos de capital hacia economías similares (otras economías de mercados emergentes y en desarrollo dentro de la misma región) como proporción de su PIB agregado (construido para ser exógeno a cada país siguiendo a Blanchard, Adler y de Carvalho Filho, 2015). Se usa una métrica basada en la cantidad para recoger mejor las fluctuaciones en la disponibilidad de diversos flujos financieros que van desde la inversión directa hasta los préstamos bancarios transfronterizos. Esas fluctuaciones pueden pasarse por alto si se usan aproximaciones basadas en los precios para representar las condiciones financieras externas, tales como las calculadas a partir de un conjunto estrecho de tasas de interés mundiales.
- Las variaciones específicas de cada país de los *términos de intercambio* se basan en los precios internacionales de las materias primas de acuerdo con Gruss (2014), y el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2015 para asegurar que sean exógenas desde la perspectiva de cada economía. El índice de los términos de intercambio de las materias primas específicos de los países se construye ponderando los precios internacionales de las diversas materias primas según la proporción que representan las exportaciones netas de cada materia prima en el PIB. Este índice proporciona una indicación de las ganancias y pérdidas extraordinarias (como proporción del PIB) asociadas con las variaciones de esos precios para los países tanto exportadores como importadores de materias primas⁷.

La correlación cruzada entre esos indicadores de condiciones externas específicas de cada país es baja (cuadro del anexo 2.1.3), lo cual indica que cada dimensión ejerce potencialmente una influencia separada de las otras dos. Además, los indicadores por país de las condiciones externas a menudo se desvían considerablemente de sus correspondientes variables mundiales, indicando que la variación idiosincrásica es un importante factor determinante de la variabilidad de las condiciones externas al nivel de las economías a título individual (gráfico del anexo 2.1.1). Por ejemplo, la correlación variable en

⁷Las ponderaciones específicas de país recogen las diferencias entre los diversos países en la composición de las canastas de exportaciones e importaciones de materias primas en la economía general. Las ponderaciones están predeterminadas, de modo que los movimientos de los términos de intercambio de las materias primas reflejan variaciones exógenas de los precios internacionales (véase al anexo 2.1).

el tiempo de las condiciones de demanda externa de las economías individuales con el crecimiento agregado del producto mundial muestra que las condiciones externas idiosincrásicas a menudo se desvían significativamente de las condiciones externas promedio que enfrentan todos los países (gráfico del anexo 2.1.1, panel 1). A su vez, las condiciones financieras externas muestran, como no es de sorprender, un fuerte papel del factor común al nivel regional⁸. Al restringirse el conjunto de economías relacionadas a aquellas dentro de la misma región geográfica, el indicador específico de cada país muestra, no obstante, una sustancial variabilidad. Esto se evidencia en la variación relativamente amplia en la correlación de las condiciones financieras externas de las economías a título individual con los flujos agregados de capitales hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico del anexo 2.1.1, panel 2). La correlación de las variaciones de los términos de intercambio de las materias primas con las de los precios del petróleo o los precios agregados de las materias primas también varía sustancialmente entre los países (gráfico del anexo 2.1.1, panel 3).

Determinar la importancia de las condiciones externas

¿Han tenido las condiciones externas un impacto persistente a mediano plazo en el crecimiento del ingreso per cápita de las economías de mercados emergentes y en desarrollo? ¿Y cómo ha evolucionado la importancia de las condiciones externas en su conjunto, y cada una en particular, en el tiempo y entre grupos de países?

Para responder a estos interrogantes, en esta sección se sigue el enfoque de Arora y Vamvakidis (2005); Calderón, Loayza y Schmidt-Hebbel (2006), y el recuadro 4.1 del capítulo 4 del informe WEO de abril de 2014 para estimar una regresión de crecimiento estándar durante el período 1970–2014 de una muestra amplia de más de 80 economías de mercados emergentes y en desarrollo (anexo 2.3). La variable dependiente es la tasa de crecimiento del PIB per cápita en términos de paridad de poder adquisitivo promediada en períodos de cinco años no superpuestos (para suavizar la influencia de los ciclos económicos).

Las variables explicativas de interés son los indicadores específicos de cada país de las condiciones de

⁸Esto es congruente con las observaciones expuestas en el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2016, que establecen la importancia de un factor mundial común como determinante de los flujos de capitales y de sus ciclos.

demanda externa, las condiciones financieras externas y los términos de intercambio, definidos en la sección que antecede. Si bien la construcción de los indicadores específicos de cada país anteriormente descrita tiene por objeto recoger aspectos del contexto externo que son exógenos a la economía, en algunos casos individuales los indicadores pueden, no obstante, estar afectados por los resultados de crecimiento de la economía en cuestión o responder a otras variables que también inciden en el crecimiento a mediano plazo. A priori, en la totalidad de la muestra no hay motivos para esperar que los indicadores de condiciones externas estén sistemáticamente afectados por los resultados de crecimiento o por otras variables que también afecten directamente el crecimiento de formas que introducirían una causalidad inversa o un sesgo de variables omitidas en las estimaciones presentadas más adelante. No obstante, el análisis aquí expuesto procura mitigar estos problemas al incluir simultáneamente las tres condiciones externas en las especificaciones, junto con efectos fijos de tiempo que recogen factores comunes no observables⁹. La regresión también contempla efectos fijos de país no observados e incluye el ingreso real per cápita inicial al comienzo del período y un conjunto de variables internas que, según lo determinado en la literatura, se asocian con el crecimiento a mediano plazo¹⁰.

Con respecto al período en su conjunto, las tres condiciones externas tienen efectos económica y estadísticamente significativos en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los coeficientes son estadísticamente significativos al nivel de 10%, aun después de controlar

⁹Otros ejercicios adicionales muestran que los resultados son robustos a la exclusión de grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo de importancia clave, al uso de indicadores alternativos de las condiciones externas que tienden menos a ser influidos por los resultados de crecimiento de la economía en cuestión y a la instrumentación de algunas de las variables de condiciones externas con variables exógenas tales como las tasas de interés correspondientes a unas pocas grandes economías avanzadas (anexo 2.3).

¹⁰Dado que el interés está en explorar el papel de las condiciones externas antes que en evaluar la contribución de todos los factores que pueden incidir en el crecimiento a mediano plazo, las covariables internas incluidas en la regresión están dirigidas a atenuar el posible sesgo de variables omitidas (antes que a maximizar la proporción de varianza explicada por el modelo). Los indicadores de condiciones externas específicos de los países se derivan de las condiciones de demanda o financieras de los socios comerciales y de los precios internacionales de las materias primas, de modo que hay una menor preocupación acerca de un sesgo de variables omitidas o de endogeneidad que en el caso de que en el análisis se utilizaran indicadores de crecimiento de las exportaciones o de apertura (que podrían estar afectados por factores internos que inciden directamente en el crecimiento del ingreso per cápita).

la incidencia de factores mundiales comunes recogidos por el efecto fijo de tiempo (gráfico 2.5, panel 1, y cuadro del anexo 2.3.1). Concretamente:

- Un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de crecimiento de absorción interna en los socios comerciales se asocia con un aumento de 0,4 puntos porcentuales en el crecimiento a mediano plazo, equivalente a alrededor de un quinto de la tasa de crecimiento anual promedio del PIB per cápita en la muestra. Este fuerte efecto puede reflejar, por ejemplo, mejoras persistentes de la productividad como resultado de economías de escala vinculadas con un mayor tamaño del mercado a través del comercio¹¹.
- Un aumento de 1 punto porcentual de la relación entre los flujos de capitales y el PIB de las economías de mercados emergentes y en desarrollo dentro de la región eleva el crecimiento a mediano plazo en 0,2 puntos porcentuales. Un mayor volumen de entradas de capital puede elevar el crecimiento, por ejemplo, al relajar el racionamiento del crédito y reducir los costos de endeudamiento en las economías receptoras (recuadro 2.2)¹².
- Un aumento de 1 punto porcentual en los términos de intercambio de las materias primas incrementa el crecimiento a mediano plazo casi ½ punto porcentual, lo cual refleja el comovimiento del producto observado y potencial con los beneficios extraordinarios de los términos de intercambio de las materias primas (véase el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2015)¹³.

¿Ha evolucionado el papel de las condiciones externas entre los diversos grupos de economías y a lo largo del tiempo?

El universo de economías de mercados emergentes y en desarrollo es heterogéneo en cuanto a sus niveles

¹¹Véase en Grossman y Helpman (2015) un análisis de los diversos vínculos potenciales entre integración y crecimiento, y en Ahn y Duval (de próxima publicación) uno sobre las mejoras de productividad generadas por el comercio.

¹²La exposición a las condiciones financieras externas no necesariamente implica una pérdida de control sobre las condiciones financieras internas, según se documenta en el capítulo 3 de la edición de abril de 2017 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global Financial Stability Report*).

¹³Una variación de 1 punto porcentual en el índice de precios de las materias primas es afín a un aumento excepcional del ingreso igual a 1% del PIB, un aumento relativamente grande. El rango intercuartílico correspondiente a la variación anual promedio del índice de precios de las materias primas entre todos los países y períodos es de -0,4% a 0,3%.

de ingreso, tamaño económico y grado de integración con la economía mundial. Un análisis de las submuestras de economías permitiría conocer si los resultados generales están afectados por determinadas economías (por ejemplo, las economías de mercados emergentes y en desarrollo de muy gran tamaño).

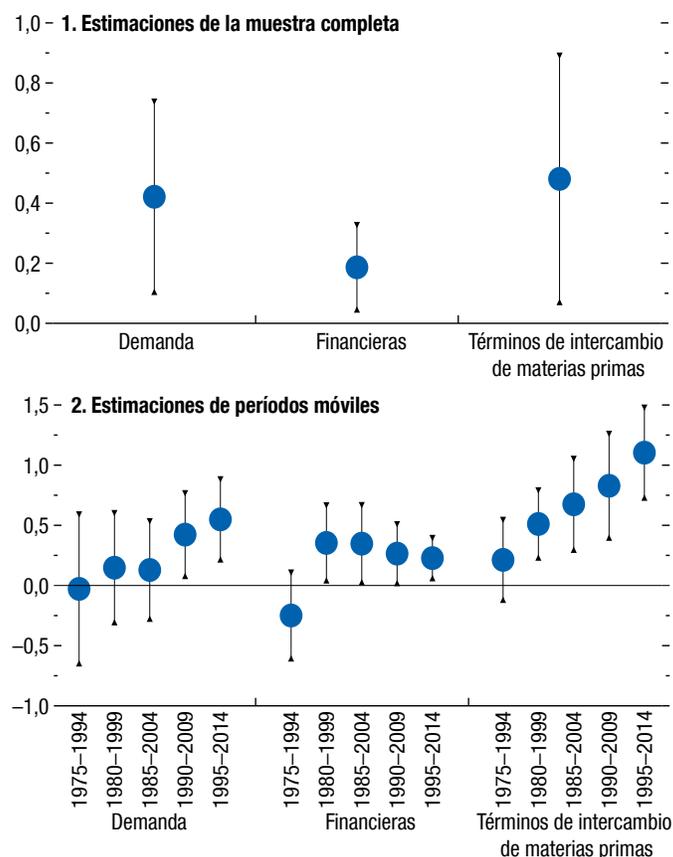
En un primer ejercicio realizado en este sentido se examina si los resultados precedentemente expuestos están determinados por grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo. La estimación se repite sobre una muestra de la cual se excluye a China. Luego se excluye de la estimación a todas las economías de la muestra que integran el Grupo de los Veinte (Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, Corea, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía). Los coeficientes de estas muestras alternativas son muy similares a los correspondientes a la muestra general (cuadro del anexo 2.3.2), lo cual indica que las grandes economías no están determinando los resultados relativos al conjunto en su totalidad.

La muestra base incluye varias economías muy pequeñas. Una pregunta lógica es en qué medida el resultado base es representativo de la dinámica del crecimiento agregado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Un segundo ejercicio repite la estimación sobre una muestra reducida que excluye a las economías más pequeñas de todas, que colectivamente representan menos del 5% del PIB agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, reduciendo de hecho la muestra a alrededor de la mitad. El coeficiente de los términos de intercambio es aproximadamente dos veces más alto y fuertemente significativo cuando se excluyen las economías más pequeñas (cuadro del anexo 2.3.2), mientras que el coeficiente de las condiciones financieras externas es similar a la estimación basada en la muestra completa. A su vez, el coeficiente de las condiciones de demanda externa es menor y estadísticamente no significativo en la muestra reducida.

La importancia de las condiciones externas también puede cambiar a lo largo del tiempo, como por ejemplo al abrirse más los países al comercio internacional (y, más recientemente, al integrarse más con las cadenas de suministro mundial) así como a los flujos de capital transfronterizos (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2015; Leigh *et al.*, 2017). Para hacer un seguimiento de esta evolución en el tiempo, se repite el análisis dentro de las submuestras. Concretamente, se estiman regresiones móviles en horizontes de 20 años

Gráfico 2.5. Elasticidad del crecimiento a mediano plazo del PIB per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo con respecto a las condiciones externas
(Puntos porcentuales)

Las condiciones externas tienen un efecto significativo en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La sensibilidad a las condiciones externas ha aumentado al pasar las economías de mercados emergentes y en desarrollo a estar más integradas en la economía mundial.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

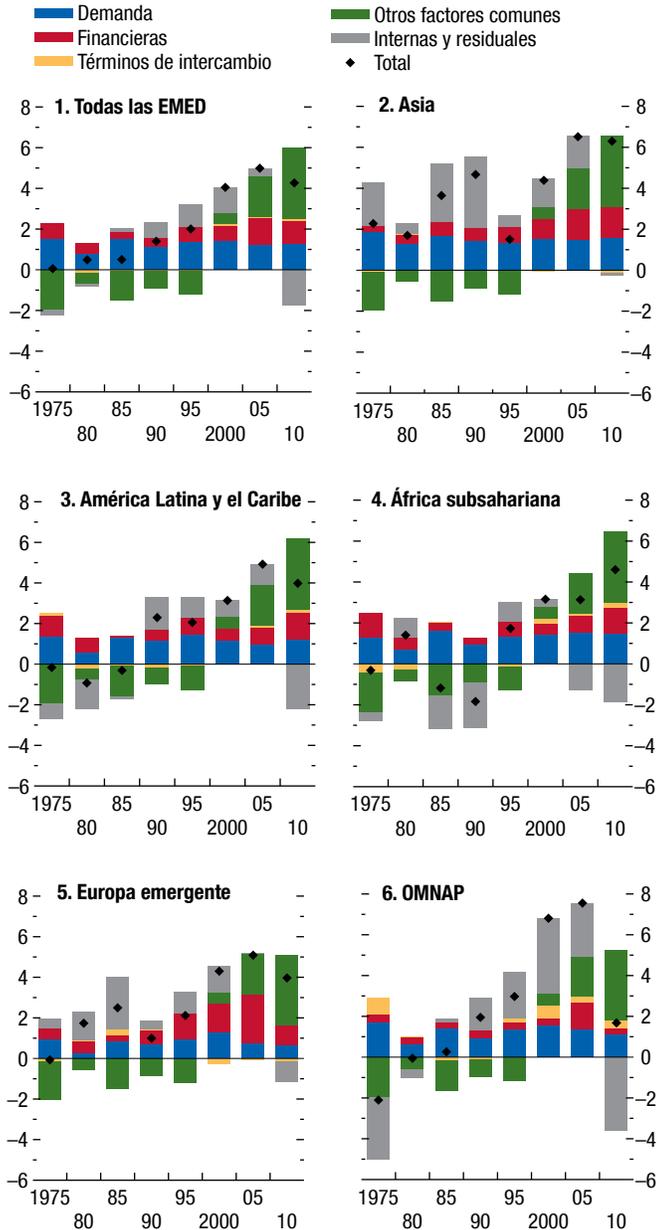
Nota: El gráfico muestra las estimaciones de coeficientes a partir de la regresión del crecimiento de referencia descrita en el anexo 2.3. La especificación incluye las tres variables de condiciones externas, efectos fijos de país y de tiempo, y variables adicionales de control. El primer panel corresponde a las estimaciones relativas al período de la muestra completa (1970-2014), mientras que el segundo panel muestra estimaciones durante subintervalos. Las líneas verticales denotan intervalos de confianza al nivel de 90%.

(de modo que cada regresión incluya cuatro períodos quinquenales no superpuestos)¹⁴.

¹⁴Esto naturalmente conlleva el costo de tener menos observaciones por estimación, lo cual determina que los coeficientes estimados sean menos precisos, de modo que aquí la narrativa se concentra en comparar estimaciones puntuales.

Gráfico 2.6. Contribución promedio al crecimiento del PIB per cápita
(Puntos porcentuales)

La contribución de las condiciones externas al crecimiento del ingreso per cápita en las economías de mercados emergentes y en desarrollo es importante a través de todo el período de la muestra y aumentó un tanto durante las últimas dos décadas. Las condiciones externas parecen haber sido particularmente importantes para el crecimiento en las regiones de América Latina y el Caribe, África subsahariana, Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra, respecto de cada variable y período, la contribución promedio al crecimiento ajustado del PIB per cápita entre las economías. Los resultados se basan en las estimaciones de coeficientes obtenidas a partir de la regresión del crecimiento de referencia para toda la muestra (véase el anexo 2.3). "Otros factores comunes" corresponden a los efectos fijos de tiempo estimados (restando la media). Las leyendas del eje de la abscisa indican el inicio de un período de cinco años. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán.

Los resultados de las regresiones móviles indican que los coeficientes generalmente aumentan con el tiempo a medida que los países se integran más en la economía mundial (gráfico 2.5, panel 2). La elasticidad es casi cuatro veces mayor durante 1995–2014 en comparación con 1980–99 en el caso de la demanda externa y más del doble en el caso de los términos de intercambio de las materias primas. La elasticidad con respecto a las condiciones financieras externas varía mucho menos.

Contribución de las condiciones externas específicas de cada país al crecimiento del ingreso per cápita

Los resultados de la muestra completa indican que las tres condiciones externas consideradas en este capítulo han aportado colectivamente, en promedio, casi 2 puntos porcentuales al crecimiento del ingreso per cápita en el curso del período 1975–2014 (gráfico 2.6, panel 1). Su contribución aumentó de alrededor de 1,7 puntos porcentuales en 1975–94 a alrededor de 2½ puntos porcentuales durante los últimos dos decenios, generando más de la mitad del crecimiento a mediano plazo, en promedio, entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo durante ese segundo período. En general, las condiciones externas han sido muy importantes para el crecimiento en América Latina y el Caribe; Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; y África subsahariana; mientras que en el caso de Asia y las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Europa, los factores internos y no explicados parecen ser tan importantes como las condiciones externas en cuanto a su contribución al crecimiento.

Un análisis más concentrado en el papel de cada condición externa indica que las condiciones financieras, aproximadas por la intensidad de las entradas brutas de capital, con el tiempo están adquiriendo cada vez más importancia. Su contribución al crecimiento a mediano plazo ha aumentado en alrededor de ½ punto porcentual —equivalente a un tercio del aumento del crecimiento del ingreso per cápita promedio— entre los períodos 1995–2004 y 2005–14. Esto representa alrededor de la mitad de la contribución de los factores externos desde 2005, en comparación con el nivel de aproximadamente un tercio registrado durante 1995–2004 (gráfico 2.7, panel 1).

Otro interrogante importante con respecto al papel cambiante de las diversas condiciones externas es cómo la creciente influencia de China en la economía mundial y, en líneas más generales, la expansión del

comercio entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo han incidido en los resultados del crecimiento de estas economías. Para explorar cómo estos acontecimientos han influido en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se usa la descomposición del indicador de demanda externa por grupo de comercio en lugar del indicador de demanda externa agregada¹⁵. Los resultados muestran que la absorción interna de China desde 2000 en adelante se ha vuelto cada vez más importante como determinante del crecimiento en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 2.7, panel 2). Además, a la demanda combinada desde China y otras economías de mercados emergentes y en desarrollo corresponde más del 80% de la contribución de la demanda externa al crecimiento del PIB per cápita en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo (frente a 36% a fines de la década de 1990).

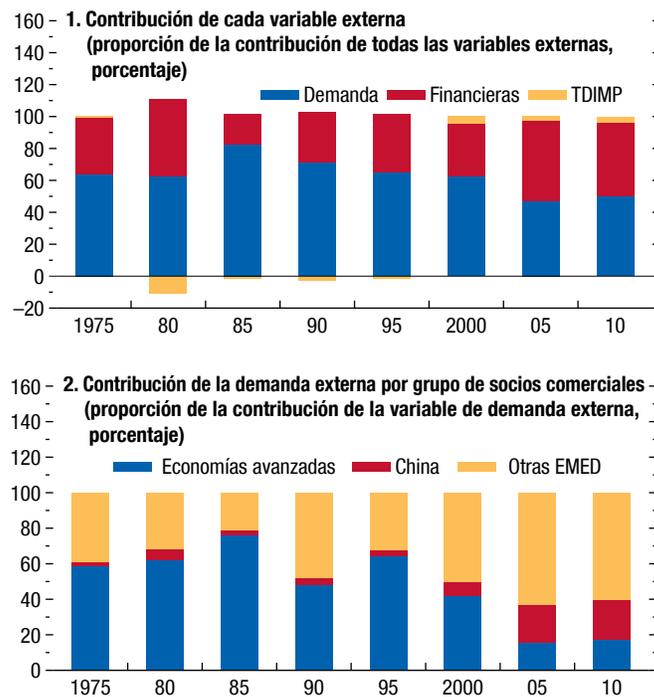
Si bien la contribución de los términos de intercambio de las materias primas al crecimiento a mediano plazo en el caso de la economía promedio que integra la muestra parece ser relativamente pequeña, esto refleja el hecho de que el impacto beneficioso de los precios más elevados para los países exportadores de materias primas es un promedio ponderado por su impacto negativo en las economías que dependen de materias primas importadas. La contribución de los términos de intercambio de las materias primas al crecimiento anual del PIB per cápita es sustancialmente mayor en el caso de los exportadores de materias primas que en el del país promedio de la muestra. Fluctúa desde alrededor de 1 punto porcentual alrededor del momento en que ocurrió el shock de precios del petróleo a fines de la década de 1970 y el auge de las materias primas a principios de la década de 2000 hasta -0,6 puntos porcentuales a mediados de la década de 1980 (gráfico 2.8).

Además, un desglose de la varianza explicada conjuntamente por las tres condiciones externas indica que, de hecho, los términos de intercambio de las materias primas representan una fracción considerable (gráfico 2.9). En la muestra completa, los términos de

¹⁵Si bien este desglose no separa el papel de las cadenas de valor mundiales y el comercio en los bienes intermedios (de modo que parte de la demanda atribuida a China puede de hecho reflejar una demanda final desde otro país), el uso de la absorción interna por socios comerciales en la construcción del indicador de demanda externa permite un mapeo más estrecho de la demanda final proveniente de las regiones a título individual que el de otro modo obtenido si se hubiera usado en el cálculo el PIB agregado.

Gráfico 2.7. Contribución promedio relativa al crecimiento del PIB per cápita entre variables de condiciones externas (Porcentaje)

Las condiciones financieras externas y el comercio dentro de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han convertido a lo largo del tiempo en determinantes cada vez más influyentes en el crecimiento a mediano plazo de estas economías.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

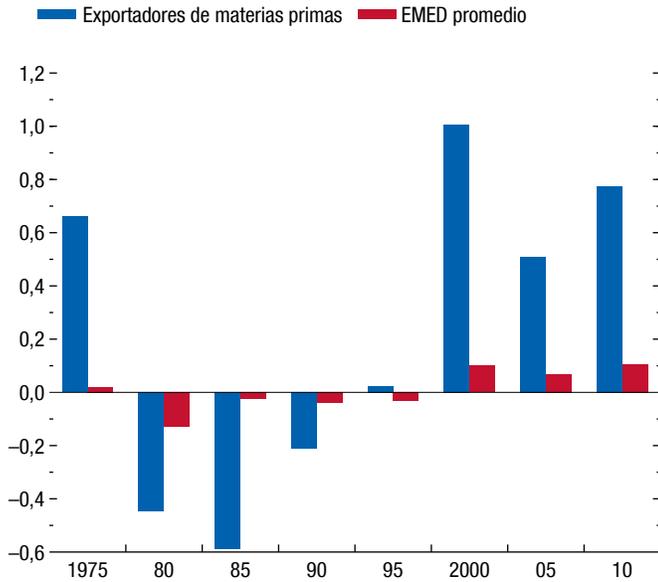
Nota: Los resultados se basan en las estimaciones de la regresión del crecimiento de referencia correspondiente a la muestra completa (véase el anexo 2.3). Las leyendas del eje de la abscisa indican el año de inicio del período de cinco años. TDIMP = términos de intercambio de las materias primas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

intercambio de las materias primas explican casi 40% de la varianza atribuible a los tres factores externos, la demanda externa alrededor de 35% y las condiciones financieras externas el 25% restante. Sin embargo, las contribuciones relativas de cada condición externa a la varianza del producto per cápita varían sustancialmente en el tiempo. La proporción de varianza atribuible a los términos de intercambio de las materias primas entre las tres variables externas durante 1975–80 alcanzó el 80%, pero solo alrededor de 10% en 1990–94.

En resumen, el análisis realizado en esta subsección señala la importancia de la influencia que ejercen las condiciones externas específicas de cada país en el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados

Gráfico 2.8. Contribución promedio de los términos de intercambio al crecimiento del PIB per cápita, por grupos de economías
(Puntos porcentuales)

La contribución de los términos de intercambio de las materias primas al crecimiento a mediano plazo es sustancialmente mayor en el caso de los países exportadores de materias primas que en el de la economía de mercados emergentes y en desarrollo promedio.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la contribución promedio de los términos de intercambio de las materias primas al crecimiento ajustado del PIB per cápita entre las diversas economías. Los países exportadores de materias primas se definen en el anexo 2.1. Los resultados se basan en las estimaciones de coeficientes a partir de la regresión de crecimiento de referencia correspondiente a toda la muestra (véase el anexo 2.3). Las leyendas del eje de la abscisa indican el año de inicio del período de cinco años. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

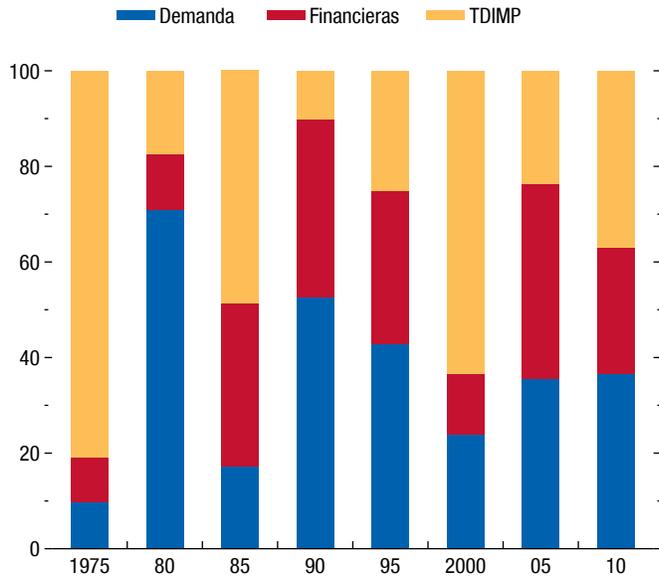
emergentes y en desarrollo. Esas condiciones se han vuelto más importantes en el curso del tiempo al abrirse las economías al comercio y estar más financieramente integradas en los mercados internacionales de capital.

El papel de los factores comunes

Más allá de la influencia de las condiciones externas específicas de cada país, el cambio en la contribución de otros factores comunes puede estar recogiendo en alguna medida la influencia de condiciones externas que son comunes a las diversas economías. Las estimaciones presentadas anteriormente sobre la contribución de las condiciones externas específicas de cada país al crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo podrían por

Gráfico 2.9. Varianza del crecimiento del PIB per cápita explicado por cada variable de condiciones externas
(Proporción de la varianza explicada por todas las variables externas, porcentaje)

La importancia relativa de cada variable de condiciones externas específicas de los países para explicar la variabilidad del crecimiento entre las diversas economías ha variado significativamente en el curso de las décadas. En promedio, los términos de intercambio de las materias primas y la demanda externa explican, cada uno, casi 40% de la variabilidad.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados se basan en las estimaciones obtenidas a partir de la regresión del crecimiento de referencia correspondiente a toda la muestra (véase el anexo 2.3). Las leyendas del eje de la abscisa indican el año de inicio del período de cinco años. TDIMP = términos de intercambio de las materias primas.

consiguiente interpretarse como un límite inferior para el impacto de las condiciones externas.

La contribución de otros factores comunes recogidos por los efectos fijos de tiempo (que incluye la influencia de las condiciones externas comunes entre las diversas economías) parece haber sido relativamente estable durante 1975–99, pero ha aumentado fuertemente desde comienzos de la década de 2000. Una comparación del papel estimado de los factores comunes con variables de actividad mundial y financieras indica que la contribución general de las condiciones externas —y, en particular, de las condiciones financieras externas— al crecimiento a mediano plazo durante los últimos 15 años puede haber sido superior a la que recogen las variables relativas a las condiciones externas específicas de cada país (gráfico 2.10).

El cambio en la contribución de otros factores comunes durante estas últimas décadas quizá refleje, en parte, el aumento sincronizado de las entradas brutas de capital a las economías de mercados emergentes y en desarrollo¹⁶. En cambio, la vinculación entre los factores comunes estimados y la actividad económica mundial resulta menos clara. La actividad económica en las economías avanzadas se desaceleró durante 2000–14, neutralizando en parte el crecimiento más rápido de las grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo y su mayor influencia en la economía mundial. Es probable que las implicaciones de estos acontecimientos en materia de demanda sean recogidas adecuadamente por la variable de demanda externa específica de cada país. Pero la transformación de los vínculos comerciales entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo durante estas últimas décadas puede haber incidido en su crecimiento a través de canales que trascienden la demanda externa. La proporción de valor agregado proveniente de muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo absorbida por la demanda final de China durante la década de 2000 aumentó más rápidamente de lo que puede explicarse por el crecimiento económico de ese país durante dicho período (recuadro 2.3). La participación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en las cadenas de valor mundiales también ha aumentado significativamente desde mediados de la década de 1990 (capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2016), lo cual puede haber influido en la eficiencia en el uso de los recursos y el crecimiento de la productividad. Por lo tanto, la creciente contribución de los factores comunes estimados durante 2000–14 puede también reflejar en parte los efectos en el crecimiento de los cambios en los vínculos comerciales entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¿Cómo influyen las condiciones externas en la ocurrencia de episodios de crecimiento?

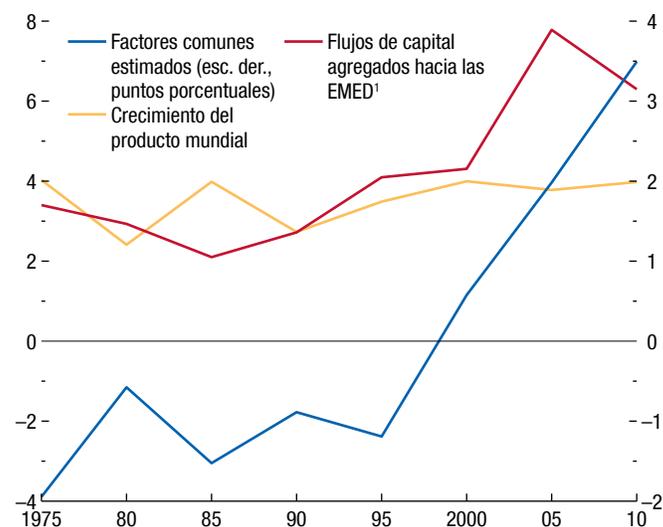
Habiéndose establecido la importancia de las condiciones externas para el crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en

¹⁶Dado que en los precios internacionales de los activos y los flujos de capitales hacia las economías de mercados emergentes y en desarrollo inciden los desplazamientos de carteras en las economías avanzadas, la creciente importancia de las condiciones financieras externas en el crecimiento a mediano plazo de aquellas economías también puede indicar un cambio en la forma en que las economías avanzadas incluyen en ese crecimiento, al tiempo que crece la importancia relativa del canal financiero y disminuye la del canal de demanda.

Gráfico 2.10. Contribución de otros factores comunes al crecimiento del PIB per cápita y variables mundiales seleccionadas

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

El aumento de la contribución proveniente de otros factores comunes al crecimiento de las EMED desde principios de la década de 2000 quizá refleje un papel mayor de las condiciones financieras externas y la cambiante naturaleza de los vínculos comerciales dentro de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los factores comunes estimados corresponden a los efectos fijos de tiempo estimados (restando la media) a partir de la regresión del crecimiento de base referencial correspondiente a toda la muestra (véase el anexo 2.3). Las leyendas del eje de la abscisa indican el año de inicio del período de cinco años. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹Los flujos de capital agregados hacia las EMED se expresan como proporción de su PIB agregado.

desarrollo, en esta sección se examina más detenidamente su influencia en la ocurrencia de aceleraciones y desaceleraciones del crecimiento, una característica clave del proceso de crecimiento en varias economías de mercados emergentes y en desarrollo¹⁷.

¹⁷En una gran cantidad de estudios se ha analizado la ocurrencia y los determinantes de episodios y quiebres estructurales (o, alternativamente, “regímenes de crecimiento” y “períodos”) en la serie de tiempo a largo plazo del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Véanse, por ejemplo, Ben-David y Papell (1998); Pritchett (2000); Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005); Pattillo, Poirson y Ricci (2004); Hausmann, Rodrigues y Wagner (2006); Jerzmanowski (2006); Jones y Olken (2008); Reddy y Minoiu (2010); Berg, Ostry y Zettelmeyer (2012); el informe WEO de abril de 2012; y Eichengreen, Park y Shin (2013). La falta de persistencia en las tasas de crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo fue documentada por Easterly *et al.* (1993) y recientemente reexaminada por Pritchett y Summers (2014).

Identificación de episodios persistentes de aceleración y desaceleración del crecimiento

Los episodios de aceleración y desaceleración del crecimiento se identifican usando métodos estadísticos similares a los empleados en la literatura. Siguiendo el mismo criterio que Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005), un *episodio de aceleración del crecimiento* se define como un intervalo que abarca cinco años durante el cual ocurre lo siguiente (véase asimismo el anexo 2.4)^{18,19}:

- La tasa de crecimiento tendencial del PIB real per cápita durante el período es relativamente alta (al menos 3,5% anual)²⁰.
- El crecimiento tendencial aumenta como mínimo en 2 puntos porcentuales²¹.
- El nivel del PIB real per cápita al final del episodio es por lo menos tan alto como el nivel máximo registrado antes del inicio del episodio (para descartar que se refleje el repunte después de una caída).

Se aplica un cuarto criterio para distinguir entre las aceleraciones persistentes y aquellas que terminan en una crisis bancaria o en una desaceleración del crecimiento. Las aceleraciones asociadas ya sea con una desaceleración que comienza dentro de tres años del final del episodio, o una crisis bancaria (según la definen Laeven y Valencia, 2013) que comienza tres años antes o después del fin del episodio se catalogan como aceleraciones no persistentes.

A su vez, un *episodio de desaceleración del crecimiento* se define como un intervalo que abarca cinco años durante los cuales ocurre lo siguiente:

- Hay una caída discreta de la tasa de crecimiento tendencial de modo tal que es al menos 2 puntos

¹⁸Jones y Olken (2008); Berg, Ostry y Zettelmeyer (2012), y Tsangarides (2012) usan un enfoque estadístico alternativo. En particular, los dos últimos estudios utilizan una variante del procedimiento propuesto por Bai y Perron (1998, 2003) para comprobar la existencia de múltiples quiebres estructurales en las series temporales cuando se desconoce tanto el número total como el lugar de los quiebres.

¹⁹Como prueba de robustez, para identificar los episodios se usa un intervalo alternativo que abarca siete años (anexo 2.5).

²⁰Una tasa de crecimiento tendencial de 3,5% por año está levemente por encima del percentil 60 de la distribución de las tasas anuales de crecimiento en el caso de la muestra completa y alrededor del percentil 75 de las tasas de crecimiento tendencial durante intervalos de cinco años.

²¹Un aumento del crecimiento tendencial de 2 puntos porcentuales se ubica en alrededor del percentil 75 de la diferencia de las tasas de crecimiento tendencial entre dos períodos de la muestra.

porcentuales menor que durante el intervalo quinquenal anterior.

- El nivel del PIB real per cápita disminuye de modo tal que su promedio durante el episodio de cinco años es inferior al promedio registrado durante el período de cinco años inmediatamente anterior al episodio.

Historia y geografía de los episodios

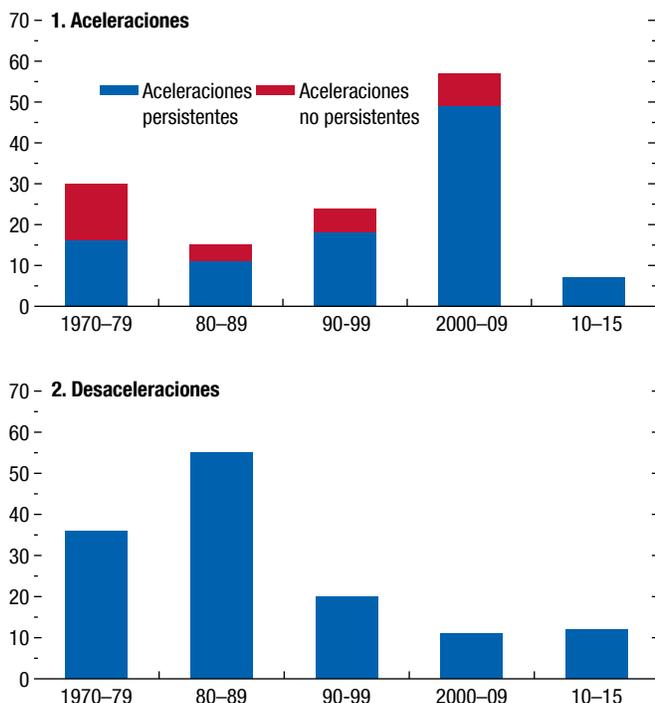
Estos filtros recogen una variación sustancial de la ocurrencia de episodios de crecimiento a lo largo del tiempo (gráfico 2.11). En total, hay 127 episodios de aceleración del crecimiento en la muestra durante 1970–2014. De ellos, 95 representan aceleraciones persistentes y 32 representan aceleraciones no persistentes (véase en el cuadro del anexo 2.4.1 una lista de episodios de aceleración persistente por país y año). De las 32 aceleraciones no persistentes, 12 se asocian con desaceleraciones subsiguientes, 18 con crisis bancarias, y 2 con ambas situaciones. El filtro para las desaceleraciones identifica 125 episodios de ese tipo ocurridos durante 1970–2014. (En el cuadro del anexo 2.4.2 se enumeran los episodios de desaceleración por país y año).

Una observación más detenida de la ocurrencia de episodios a lo largo del tiempo muestra que las aceleraciones repuntaron en la década de 2000, pero que fueron relativamente infrecuentes durante otras décadas. En las décadas más recientes se ha observado un creciente desplazamiento del balance de aceleraciones hacia las de carácter persistente. En las décadas de 1970 y 1980 hubo un gran número de desaceleraciones debido a que las economías de mercados emergentes y en desarrollo importadoras de petróleo se vieron afectadas durante la década de altos precios del petróleo, y otras economías, particularmente de América Latina y el Caribe, experimentaron graves crisis financieras con persistentes efectos negativos en el ingreso per cápita. El número de desaceleraciones ha disminuido desde entonces.

Entre las diversas regiones, las aceleraciones han sido relativamente estables en Asia a través del tiempo (incluida, por ejemplo, la aceleración persistente registrada en Corea al comienzo de la década de 1980 y en China en la de 2000; [gráfico 2.12, panel 1]), pero han sido más variables en otros lugares (gráfico del anexo 2.4.2). Es importante señalar, sin embargo, que las aceleraciones del crecimiento ocurren en todas las regiones y no se limitan mayormente a las economías de mercados emergentes y en desarrollo en una o dos regiones del mundo. Algunos ejemplos son Omán en 1975, Eslovenia en 1995 y Chile en 2002 (gráfico 2.12, panel 1).

Gráfico 2.11. Episodios de crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, 1970–2015
(Número de episodios)

A lo largo del tiempo, el balance de episodios de aceleración se ha inclinado hacia los de tipo persistente, y el número de episodios de desaceleración ha disminuido.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los episodios de crecimiento se identifican de acuerdo con los criterios descritos en el anexo 2.4.

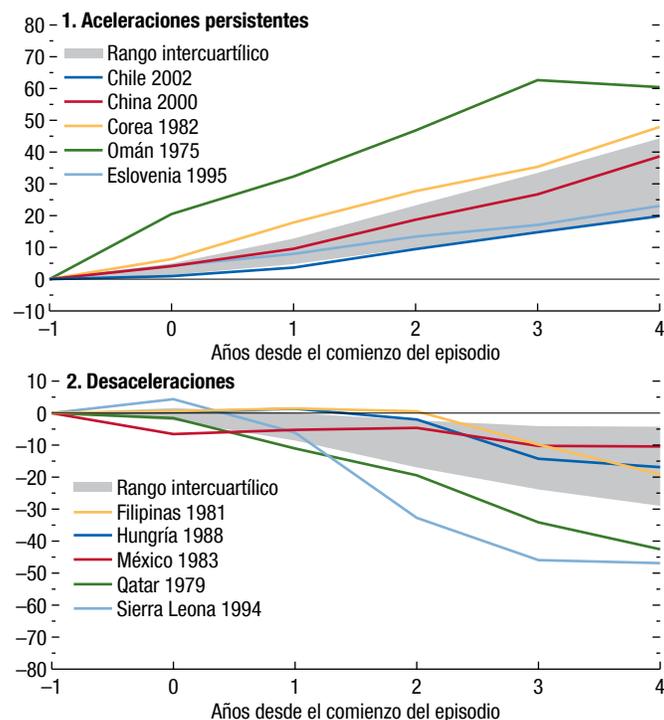
Las desaceleraciones, en cambio, presentan una mayor concentración geográfica. Tienden a ocurrir en su mayor parte en Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; América Latina y el Caribe; y África subsahariana (por ejemplo, Qatar en 1979, México en 1983 y Sierra Leona en 1994). Asia y Europa han tenido menos episodios de este tipo.

¿Tienen los episodios efectos persistentes en las trayectorias del crecimiento?

El impacto acumulativo de los episodios en los niveles del ingreso per cápita parece ser grande, registrándose una variación considerable entre las experiencias de los diversos países. Las aceleraciones persistentes se asocian con aumentos del ingreso real per cápita que comúnmente oscilan entre 15% y 40% por encima del nivel inicial antes del episodio (gráfico 2.12, panel 1).

Gráfico 2.12. Crecimiento acumulado durante los episodios, 1970–2015
(Variación porcentual en relación con el nivel inicial de ingreso per cápita)

Si bien la variación acumulada del ingreso per cápita durante los episodios es grande, hay considerables diferencias entre los países.



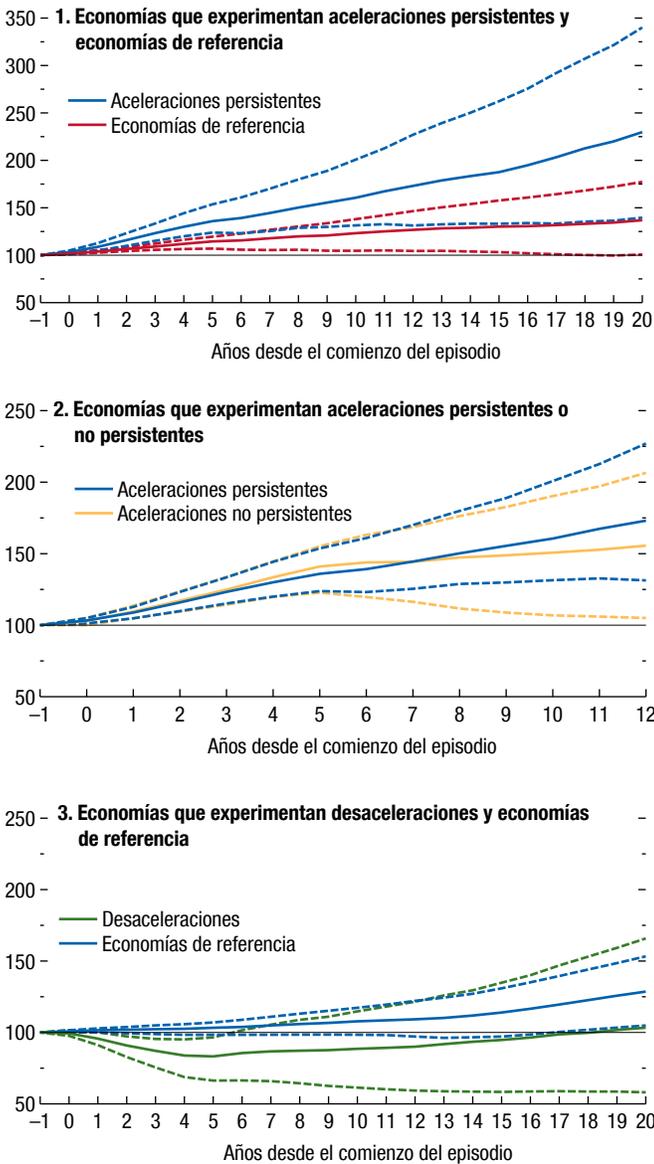
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los episodios de crecimiento se identifican de acuerdo con los criterios descritos en el anexo 2.4. Véase la lista completa de episodios en los cuadros del anexo 2.4.1 y 2.4.2. “Rango intercuartílico” denota el rango intercuartílico de la distribución del crecimiento acumulado correspondiente a todos los episodios de país-año.

Durante las desaceleraciones, el ingreso real per cápita comúnmente disminuye entre 5% y 30% en relación con el nivel de inicio, cayendo el ingreso hasta 50% en algunos casos, tales como el de Sierra Leona a mediados de la década de 1990 (gráfico 2.12, panel 2).

Las aceleraciones persistentes y las desaceleraciones también parecen tener efectos de larga duración en el nivel de ingreso real per cápita más allá del lapso del episodio. Las aceleraciones persistentes, por ejemplo, se asocian con aumentos permanentes de los niveles de ingreso: durante los dos decenios siguientes al inicio de una aceleración persistente, la mediana del nivel de ingreso per cápita aumenta casi el doble que la del nivel de ingreso per cápita correspondiente a las economías que no experimentan aceleraciones (gráfico 2.13, panel 1).

Gráfico 2.13. PIB per cápita normalizado durante episodios de crecimiento y sus efectos posteriores, 1970–2015
(Escala)

Las aceleraciones persistentes y las desaceleraciones parecen tener efectos de larga duración en el nivel de ingreso per cápita más allá del lapso del episodio.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los episodios de crecimiento se identifican de acuerdo con los criterios descritos en el anexo 2.4. Véase la lista completa de episodios en los cuadros del anexo 2.4.1 y 2.4.2. Las leyendas del eje de ordenadas representan los niveles de PIB per cápita, normalizados para ser iguales a 100 en $t = -1$. Las líneas continuas denotan las medianas. Las líneas discontinuas denotan el rango intercuartílico de la distribución del PIB per cápita normalizada para todos los episodios de país-año.

Además, al compararse las aceleraciones persistentes con las no persistentes (gráfico 2.13, panel 2), el nivel del PIB real per cápita aumenta de forma similar durante los primeros cinco años en ambos conjuntos de episodios. El nivel del PIB per cápita real aumenta entonces a una tasa menor en el caso de las aceleraciones no persistentes, lo cual determina un nivel más bajo ocho años después del inicio del episodio en comparación con el observado en el grupo de aceleraciones persistentes.

Las desaceleraciones también parecen tener efectos negativos persistentes en el PIB per cápita real, observándose que el nivel no regresa al alcanzado al comienzo del episodio hasta alrededor de 15 años después de dicho comienzo (gráfico 2.13, panel 3).

Los efectos persistentes de los episodios también se observan en la asociación entre los incrementos acumulativos del ingreso durante las aceleraciones (o pérdidas durante las desaceleraciones) y las tasas promedio de crecimiento a largo plazo (gráfico 2.14). Las economías con aumentos más grandes de los niveles de ingreso per cápita durante las aceleraciones persistentes tienden a crecer más rápidamente, en promedio, en el largo plazo, mientras que aquellas que experimentan disminuciones mayores de sus niveles de ingreso durante las desaceleraciones tienden también a registrar tasas más bajas de crecimiento promedio a largo plazo.

Las condiciones externas durante los episodios: ¿Cuán diferentes son?

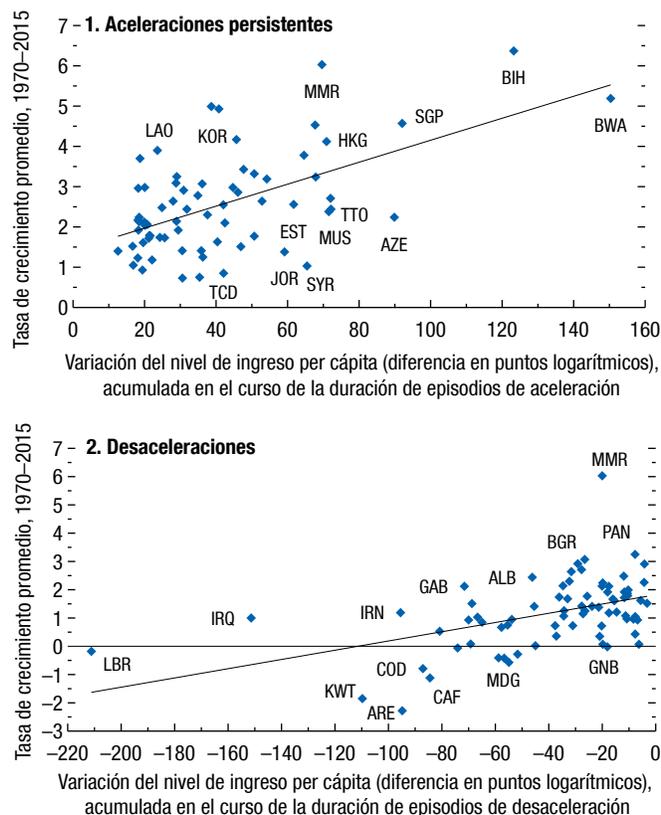
Antes de estimar el efecto de las condiciones externas en la probabilidad de aceleraciones y desaceleraciones, se analizan los datos para explorar cómo difieren los atributos de los episodios de aquellos experimentados por las economías de comparación que abarcan el mismo intervalo de tiempo²².

La mediana de la tasa de crecimiento anual durante episodios de aceleración persistente incluidos en la muestra es de alrededor de 5,5% (frente a 1,7% de las economías comparadoras que no atravesaron un episodio en el mismo período), mientras que la mediana de la tasa de crecimiento durante las desaceleraciones es -3% (frente a 2,6% en las economías de comparación en el mismo período).

²²La comparación se basa en una prueba de igualdad de medianas, y los resultados son robustos a una prueba Kolmogorov-Smirnov de congruencia de la distribución de la variable (Chakravarti, Laha y Roy, 1967) respecto de los dos conjuntos de países.

Gráfico 2.14. Tasa de crecimiento acumulado del ingreso real per cápita durante episodios frente a la tasa promedio de crecimiento del ingreso real per cápita durante 1970–2015
(Porcentaje)

La ocurrencia de episodios de crecimiento parece tener efectos persistentes en las tasas de crecimiento del ingreso per cápita a largo plazo.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

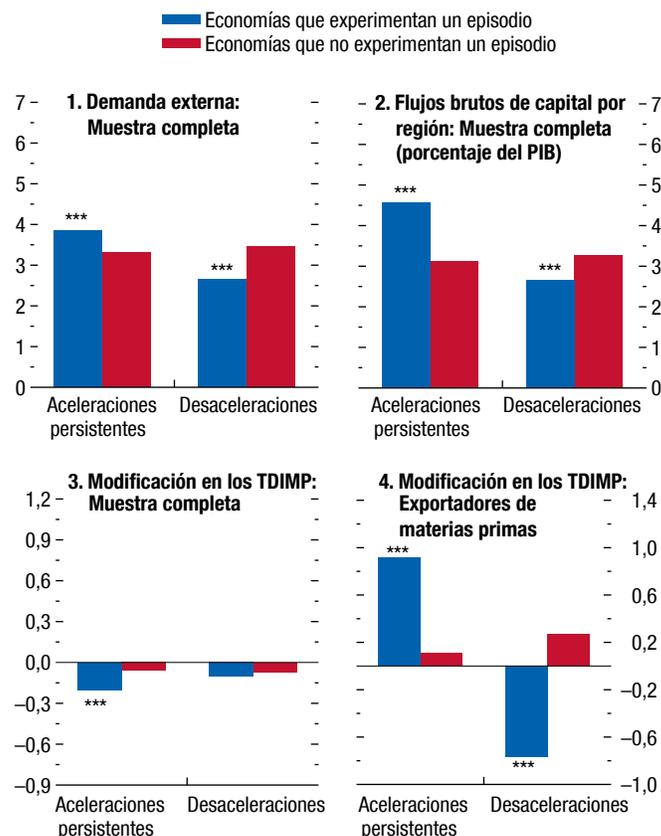
Nota: Los episodios de crecimiento se identifican de acuerdo con los criterios descritos en el anexo 2.4. Véase la lista completa de episodios en los cuadros del anexo 2.4.1 y 2.4.2. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

Las condiciones externas durante los episodios evolucionan en forma diferente al conjunto de economías de comparación que no experimentan un episodio (gráfico 2.15) así como entre las diversas aceleraciones persistentes y no persistentes (gráfico 2.16). En el caso de los episodios de aceleración persistente, la mediana de crecimiento de los socios comerciales es poco más de medio punto porcentual más alta que la correspondiente a las economías de comparación que no experimentan un episodio (gráfico 2.15, panel 1). La diferencia de las medianas es estadísticamente significativa. El financiamiento externo —el flujo bruto de capitales hacia la región— es alrededor de 1,5 puntos

Gráfico 2.15. Análisis de eventos: Aceleraciones persistentes y desaceleraciones, 1970–2015

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Las diferencias en las condiciones externas entre las economías que experimentan episodios de crecimiento y las demás indican que esas condiciones pueden cumplir un papel relevante en la ocurrencia de tales episodios.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada variable se mide como el promedio entre $t + 1$ y $t + 5$, donde t corresponde al inicio del episodio. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación de una prueba de igualdad de las medianas al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los resultados son robustos a una prueba Kolmogorov-Smirnov de congruencia de la distribución de la variable respecto de los dos conjuntos de economías. TDIMP = términos de intercambio de las materias primas.

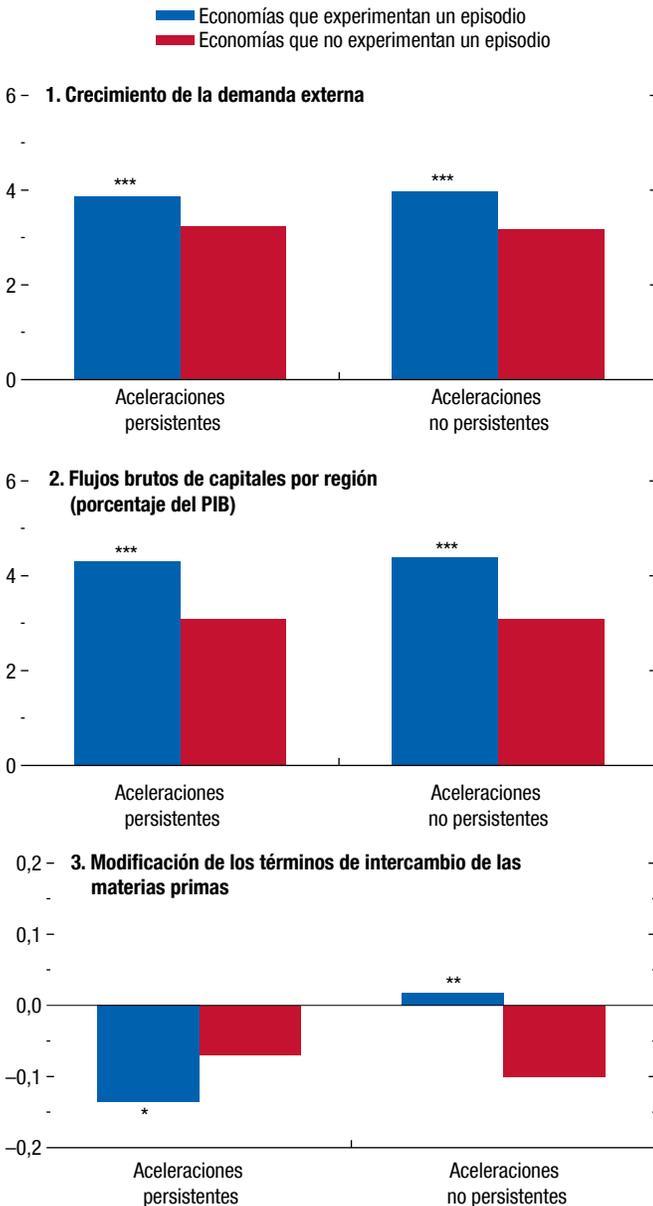
porcentuales superior al de las economías de comparación (gráfico 2.15, panel 2).

La variación mediana de los términos de intercambio de las materias primas es muy cercana a cero y solo marginalmente diferente entre los dos conjuntos de economías ($-0,2\%$ en el caso de los episodios de aceleraciones persistentes frente a alrededor de $-0,1\%$ en el de los países utilizados como comparadores), dado que la muestra completa incluye países tanto importadores como exportadores de esos bienes (gráfico 2.15,

Gráfico 2.16. Análisis de eventos: Aceleraciones persistentes y no persistentes, 1970–2015

(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

Si bien las condiciones de demanda externa y financieras evolucionan de manera similar en las economías que experimentan aceleraciones persistentes en comparación con aquellas que experimentan aceleraciones no persistentes, los términos de intercambio de las materias primas se comportan de manera diferente.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada variable se mide como el promedio entre $t + 1$ y $t + 5$, donde t corresponde al inicio del episodio. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación de una prueba de igualdad de las medianas al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los resultados son robustos a una prueba Kolmogorov-Smirnov de congruencia de la distribución de la variable respecto de los dos conjuntos de economías.

de materias primas solamente (gráfico 2.15, panel 4), la variación mediana de los términos de intercambio es positiva y significativamente mayor en aquellos de esos países que experimentaron aceleraciones persistentes que en el grupo de comparación de exportadores de materias primas (0,9% y 0,1%, respectivamente). La variación mediana de los términos de intercambio es también positiva y significativamente mayor en el caso de aquellos países que experimentaron aceleraciones no persistentes (gráfico 2.16, panel 3).

En el caso de los episodios de desaceleración, el crecimiento de los socios comerciales es casi 0,7 puntos porcentuales menor que en los casos sin episodios durante el mismo intervalo de tiempo (gráfico 2.15). Los flujos de capital hacia la región en el caso de episodios de desaceleración son también aproximadamente 0,7 puntos porcentuales más bajos en comparación con los países sin episodios durante el mismo período. La variación mediana de los términos de intercambio en el caso de las desaceleraciones es nuevamente muy cercana a cero y sin que haya una diferencia estadísticamente significativa entre las muestras con y sin episodios (-0,10% y -0,08%, respectivamente). Sin embargo, entre los países exportadores de materias primas solamente, esa diferencia se vuelve significativa, experimentando aquellos que atraviesan episodios de desaceleración una disminución en torno a 0,75 puntos porcentuales de sus términos de intercambio frente a un aumento de alrededor de 0,3 puntos porcentuales en el caso de otros que no experimentaron una desaceleración durante el mismo período.

El punto de inflexión: ¿Influyen las condiciones externas en la probabilidad de experimentar aceleraciones y desaceleraciones?

Para evaluar de qué manera las condiciones externas inciden en la probabilidad de que haya aceleraciones y desaceleraciones, en esta sección se exponen estimaciones obtenidas de regresiones logit (de acuerdo con Hausmann, Pritchett y Rodrik, 2005). Las regresiones se estiman con una variable ficticia para representar el inicio de los episodios como variable dependiente. Dado el desafío que supone fijar con precisión la fecha de comienzo de los episodios, la variable ficticia toma el valor de 1 para los períodos t , $t-1$ y $t+1$ del episodio (véase Hausmann, Pritchett y Rodrik, 2005).

Las especificaciones incluyen como variables independientes el promedio móvil de cada una de las tres variables de condiciones externas entre los períodos t y

$t+5$ ²³. Como un control adicional, la especificación logit también incluye efectos fijos de país en las estimaciones de base. Como se muestra en el anexo 2.6, sin embargo, el patrón de significación entre los coeficientes es robusto a la inclusión de controles adicionales, incluidos los efectos fijos de tiempo e indicadores de integración de jure y variables institucionales, y controles relativos a la calidad del marco de políticas públicas.

El gráfico 2.17 muestra el impacto de un aumento de una unidad en la variable de condiciones externas sobre la probabilidad de experimentar aceleraciones persistentes, aceleraciones no persistentes y desaceleraciones. Estos *efectos marginales* se derivan de las estimaciones logit presentadas en el anexo 2.5 y con las condiciones externas evaluadas en sus valores medios.

Aceleraciones

En el caso de las aceleraciones, un aumento de 1 punto porcentual en la demanda de los socios comerciales medida al valor medio de todas las condiciones externas eleva significativamente la probabilidad de una aceleración en 3,9 puntos porcentuales (gráfico 2.17, panel 1). Comparado con la probabilidad no condicionada, esto representa prácticamente una duplicación —a 9,7%— de la probabilidad de una aceleración. El efecto persistente de las condiciones de demanda externa en este caso puede reflejar el impacto favorable de un mayor nivel de exportaciones en el crecimiento de la productividad a través de las actualizaciones tecnológicas y eficiencias de escala asociadas con una expansión de la producción.

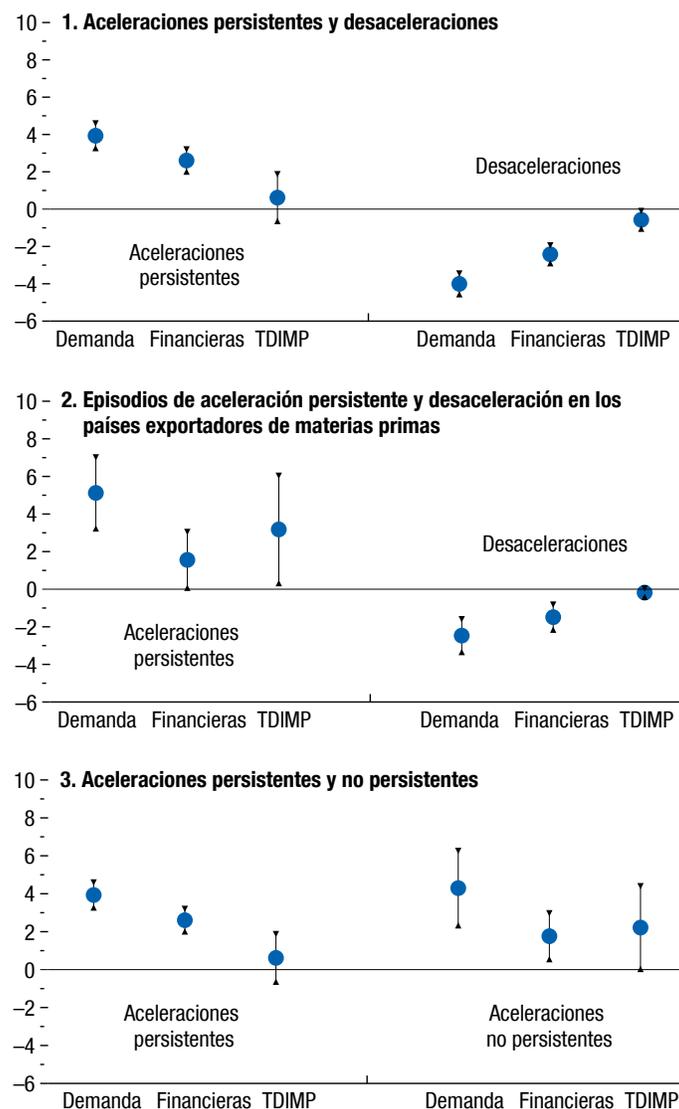
A su vez, un aumento de los flujos de capital regionales igual a 1 punto porcentual del PIB eleva la probabilidad de una aceleración persistente en 2,6 puntos porcentuales, reflejando posiblemente el hecho de que una mayor disponibilidad de financiamiento facilita la inversión y la profundización del capital (véase asimismo el anexo 2.5).

Por último, un mejoramiento de los términos de intercambio no se asocia significativamente con un cambio en la probabilidad de aceleraciones persistentes

²³El uso de promedios móviles adelantados implica que las variables de condiciones externas son contemporáneas con el resultado de producto utilizado para identificar episodios en la economía en cuestión, lo cual suscita inquietud acerca de una potencial endogeneidad. Sin embargo, estas variables se basan en indicadores del contexto externo que se prevé sean exógenos a la respectiva economía. Los resultados de los ejercicios de base y de robustez a partir del modelo de crecimiento lineal (anexo 2.3) indican asimismo que la potencial endogeneidad de las variables de condiciones externas en la muestra no es un motivo grave de preocupación.

Gráfico 2.17. Variación en la probabilidad de episodios de crecimiento, 1970–2015
(Puntos porcentuales)

Las condiciones externas influyen en el proceso de crecimiento de las EMED al incidir significativamente en la probabilidad de episodios de aceleración persistente y desaceleración.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones se obtienen de una regresión logística con una variable ficticia (*dummy*) para representar los episodios identificados como variable dependiente e incluyendo efectos fijos de país y las tres variables de condiciones externas. En las estimaciones no se incluyen controles adicionales (véase el anexo 2.5). Las líneas verticales denotan intervalos de confianza al nivel de 90%. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo. TDIMP = términos de intercambio de las materias primas.

en toda la muestra de economías de mercados emergentes y en desarrollo. Sin embargo, hay dos excepciones. Primero, en el caso de los países exportadores de materias primas (gráfico 2.17, panel 2), el aumento de los términos de intercambio se asocia significativamente con un aumento de la probabilidad de aceleraciones persistentes. Esto concuerda con lo expuesto en el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2015 y en Aslam *et al.* (2016), donde se observa un efecto significativo de las variaciones de los términos de intercambio en el producto potencial. Segundo, en el caso del subconjunto de 32 aceleraciones no persistentes (gráfico 2.17 panel 3), el aumento de los términos de intercambio se asocia significativamente con la ocurrencia de tales episodios, lo cual refleja que los beneficios extraordinarios de los términos de intercambio pueden desencadenar aceleraciones con un incremento inicial del crecimiento que no se sostiene en un horizonte más prolongado²⁴.

Desaceleraciones

En cuanto a las desaceleraciones, las tres condiciones externas tienen un efecto estadísticamente significativo en la probabilidad de que ocurran (gráfico 2.17, panel 1).

Evaluándose todas las condiciones externas según su media, un aumento de 1 punto porcentual en la demanda externa reduce la probabilidad de una desaceleración en 4 puntos porcentuales (alrededor de 50% de la probabilidad no condicionada). En el caso de las condiciones financieras externas surgen patrones similares: un aumento de los flujos de capitales hacia la región equivalente a 1 punto porcentual del PIB se asocia con una disminución de 2,4 puntos porcentuales en la probabilidad de una desaceleración. La variación de los términos de intercambio se asocia con una reducción estadísticamente significativa de la probabilidad de desaceleraciones igual a 0,6 puntos porcentuales.

El papel mediador de las políticas y los factores estructurales en el impacto de las condiciones externas

Aunque las condiciones externas inciden en la probabilidad de aceleraciones y desaceleraciones, las políticas internas y los atributos estructurales podrían amplificar

²⁴Esta observación es congruente con lo expuesto en Collier y Goderis (2012), quienes determinan que los auges de precios de las materias primas no necesariamente tienen efectos positivos en el crecimiento del producto en horizontes de largo plazo.

o mitigar la persistencia de la respuesta de la actividad interna a los cambios de las condiciones externas.

En estudios anteriores sobre episodios de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se ha comprobado la asociación positiva entre la duración de un episodio y atributos tales como la estabilidad macroeconómica, la calidad de las instituciones internas y la integración en la economía mundial (por ejemplo, Berg, Ostry y Zettelmeyer, 2012). También se ha vinculado una mayor resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con el mejoramiento de los marcos de política y un mayor espacio para su aplicación, vistos, por ejemplo, en una baja inflación y una baja deuda pública (capítulo 4 del informe WEO de octubre de 2012). A la inversa, se ha determinado que caídas persistentes de las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo se vinculan con aumentos de la inflación y un control posiblemente menguado de la política monetaria (Jones y Olken, 2008). En concordancia con los enfoques adoptados en la literatura, se estudian cuatro amplias categorías de atributos internos para examinar cómo influyen estos en el impacto de las condiciones externas sobre la probabilidad de que ocurran aceleraciones y desaceleraciones.

- La primera categoría de atributos internos incluye el grado de integración de jure comercial y financiera, así como la profundidad financiera interna (como una aproximación a la capacidad de intermediar flujos de capital transfronterizos y asignarlos a nivel local). Las economías más integradas en la economía mundial serían más sensibles a las condiciones externas que aquellas que son relativamente cerradas.
- La segunda categoría incluye las condiciones iniciales, tales como el nivel de deuda externa y el saldo en cuenta corriente, al comienzo del episodio. Un bajo nivel de deuda externa, por ejemplo, puede asociarse con efectos de confianza más potentes y de ese modo con una respuesta más contundente de la actividad económica interna a los cambios favorables del contexto externo, así como con factores de amortiguación más sólidos capaces de suavizar el impacto de un empeoramiento de las condiciones financieras mundiales (capítulo 2 del informe WEO de abril de 2016).
- La tercera categoría cubre aspectos del marco de política macroeconómica, tales como el régimen cambiario, el grado de estabilidad monetaria y el nivel de deuda pública. El marco de políticas incide

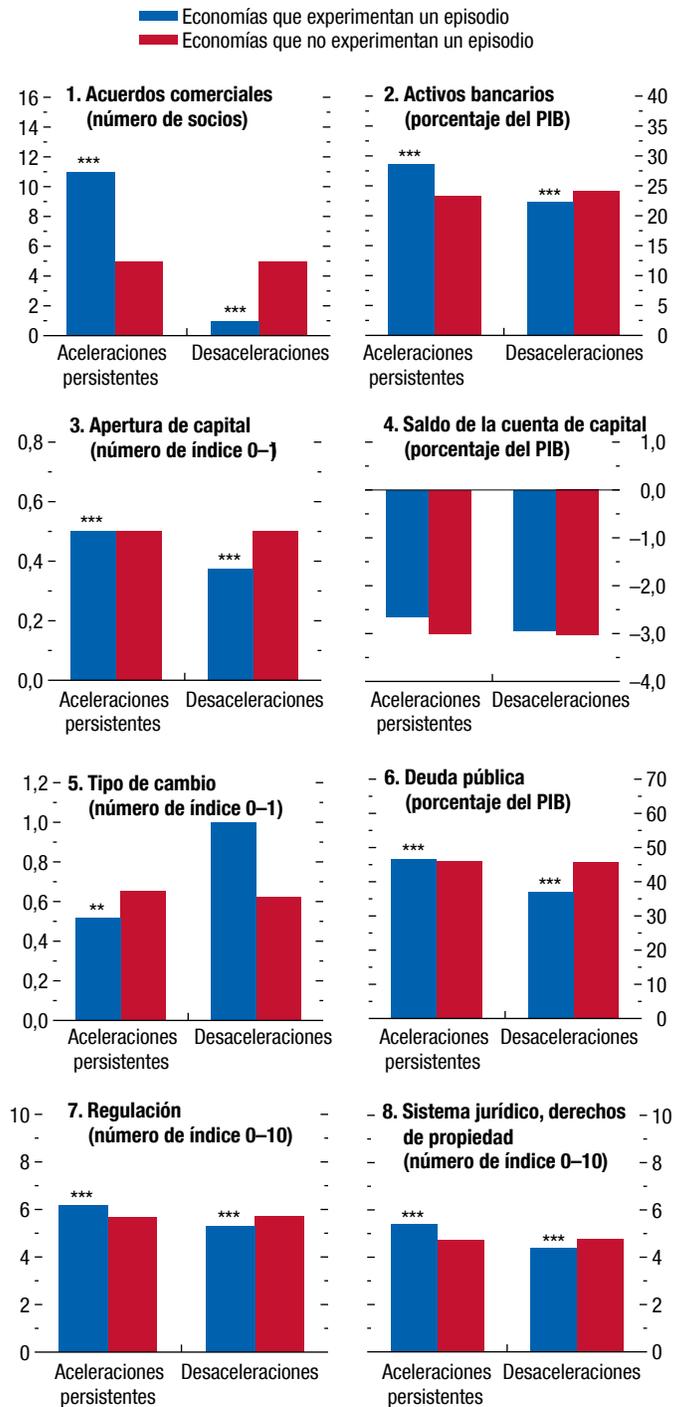
en las expectativas acerca de los futuros fundamentos económicos, los costos de endeudamiento y la previsibilidad general del entorno económico. A su vez, estos factores configuran las decisiones de inversión de las empresas y el gasto de los hogares en bienes durables, ambos de ellos canales cruciales que determinan la persistencia de la respuesta de la actividad interna a los cambios en el contexto externo. Una política fiscal prudente, por ejemplo, puede asociarse con un menor desplazamiento (“crowding out”) de la inversión privada al mantenerse contenida la deuda pública (capítulo 2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2016). Podría también implicar la existencia más amplia de colchones de reservas y un mayor espacio fiscal para aplicar políticas anticíclicas y así reducir la probabilidad de una desaceleración persistente. Asimismo, un régimen de flexibilidad cambiaria puede cumplir un papel importante en el ajuste a las variables condiciones externas al mitigar las desviaciones persistentes del tipo de cambio real respecto de su nivel de equilibrio y facilitar las señales de precios que aseguren una asignación eficiente de los recursos.

- La cuarta categoría representa factores estructurales e institucionales, tales como la calidad de la gestión de gobierno, el marco legal y regulatorio, la disponibilidad de servicios públicos y el nivel educativo. Estos elementos tienen una importante influencia en los resultados del crecimiento a largo plazo (Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001) y podrían también influir, por ejemplo, en la forma en que las economías responden a los cambios de los factores externos (Rodrik, 1999).

Una inspección inicial de los atributos internos comparando los episodios con situaciones sin episodios (gráfico 2.18) indica que la integración comercial de jure, la profundidad financiera y la calidad institucional son significativamente diferentes entre los episodios de crecimiento y los casos de comparación sin episodios durante el mismo período. Por ejemplo, las economías que experimentan aceleraciones (desaceleraciones) tienen un mayor (menor) número de acuerdos de libre comercio que las economías utilizadas como comparadores que no experimentan aceleraciones (desaceleraciones) en el mismo período. Análogamente, las economías que experimentan aceleraciones (desaceleraciones) tienen más (menos) profundidad financiera —medida como la relación entre los activos bancarios y el PIB— que las economías de comparación que no

Gráfico 2.18. Atributos internos en las aceleraciones persistentes y las desaceleraciones, 1970–2015

Los atributos internos son significativamente diferentes entre las economías que experimentan una aceleración persistente o una desaceleración y las demás economías.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Cada variable se mide como el promedio entre $t-3$ y $t-1$, donde t corresponde al inicio del episodio. Uno, dos y tres asteriscos denotan significación de una prueba de igualdad de las medianas al nivel de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los resultados son robustos a una prueba Kolmogorov-Smirnov de congruencia de la distribución de la variable respecto de los dos conjuntos de economías.

experimentan aceleraciones (desaceleraciones) en el mismo período.

Algunos de estos atributos internos, en particular aquellos asociados con los marcos de política y las características estructurales, probablemente incidan por sí mismos en los resultados del crecimiento a mediano plazo, es decir, independientemente de su efecto a través del impacto en las condiciones externas. La inclusión de estos atributos internos en las regresiones logit analizadas en la sección anterior indica que eso es precisamente lo que ocurre (anexo 2.6). En particular, del análisis surge que las economías con instituciones más sólidas —representadas por sistemas jurídicos de mayor calidad y una mejor protección de los derechos de propiedad— son significativamente más propensas a experimentar episodios de aceleración persistente (gráfico del anexo 2.6.1). La probabilidad de experimentar episodios de desaceleración del crecimiento, a su vez, disminuye significativamente conforme al grado de flexibilidad del tipo de cambio. Un marco monetario sólido y la profundidad del sistema financiero interno presentan una asociación significativa con una mayor probabilidad de registrar episodios de aceleración persistente y una menor probabilidad de experimentar episodios de desaceleración del crecimiento. No se observa que la apertura comercial y financiera y las condiciones iniciales por sí mismas incidan significativamente en la probabilidad de experimentar un giro sustancial en el crecimiento, aunque pueden repercutir en la influencia que ejerzan las condiciones externas en la ocurrencia de episodios, tal como se analiza a continuación.

¿Cómo inciden los atributos internos en la influencia que ejercen las condiciones externas sobre los episodios de crecimiento?

Como ya se comprobó en la sección anterior, las condiciones externas influyen en la probabilidad de aceleraciones y desaceleraciones. En esta sección se examina si esa sensibilidad depende de los atributos internos. Más precisamente, se analiza si un cambio en cada atributo interno da lugar a un aumento adicional de la probabilidad de una aceleración en el caso de un impulso dado proveniente de las condiciones externas, una reducción adicional de la probabilidad de una desaceleración, o ambas cosas.

Los resultados de las regresiones logit confirman la influencia que ejercen varios de estos atributos internos sobre el efecto marginal de las condiciones externas

en las probabilidades de que ocurran episodios. En el ejercicio se examina cómo un desplazamiento de cada atributo interno desde su percentil 25 (baja calidad) a su percentil 75 (alta calidad) dentro de la muestra de estimación modifica el efecto marginal de las condiciones externas, que se evalúan al valor de sus medianas²⁵. Cada atributo interno se mide como el promedio móvil de la variable durante los tres años anteriores al inicio del episodio para minimizar cualquier inquietud acerca de que los atributos puedan estar respondiendo a cambios de las tasas de crecimiento durante el episodio²⁶.

Integración y capacidad de absorción interna

Del análisis surge que la demanda proveniente de los socios comerciales tiene un impacto de crecimiento más fuerte en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en aquellas con una mayor apertura de jure al comercio internacional. Del mismo modo, una relajación dada de las condiciones financieras externas tenderá más a generar un crecimiento sostenido cuando estas economías imponen menos restricciones a la movilidad del capital y el sistema financiero interno tiene un grado suficiente de desarrollo y solidez. Dicho de otro modo, se canaliza financiamiento externo hacia agentes con restricciones financieras manteniendo al mismo tiempo normas relativamente robustas de gestión del riesgo y originación que minimizan los peligros propios de un excesivo crecimiento del crédito. Más concretamente (gráfico 2.19, panel 1):

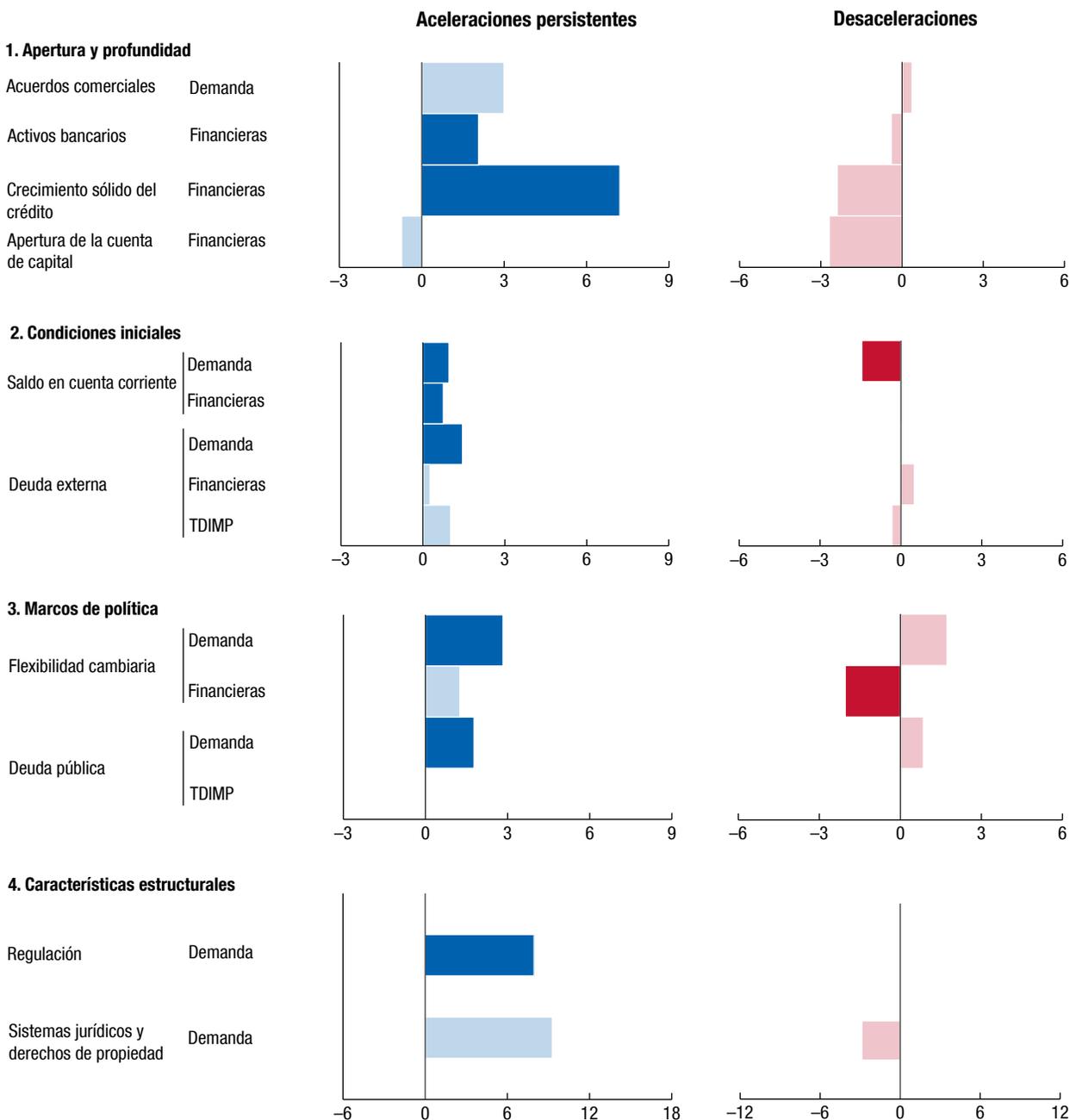
Una *integración comercial* de jure más profunda, reflejada por la cobertura de los acuerdos comerciales, aumenta la probabilidad de que las condiciones externas favorables den lugar a aceleraciones del crecimiento en las economías de mercados emergentes y en

²⁵La especificación del modelo logit con el objeto de evaluar el impacto de los atributos internos incluye una condición externa por vez, la variable de atributo interno pertinente (construida como el promedio móvil durante los tres años anteriores al episodio), la interacción entre las dos, y efectos fijos de país (véanse más detalles en el anexo 2.6). En todos los resultados de la estimación expuestos en esta sección, los efectos marginales de las condiciones externas en la probabilidad de experimentar episodios de crecimiento medida por la mediana de la condición externa y el percentil 75 del atributo interno son estadísticamente significativos. Véase un análisis sobre la forma de calcular e interpretar los términos de interacción y sus efectos marginales en un modelo logit, por ejemplo, en Ai y Norton (2003).

²⁶Los resultados analizados a continuación son aquellos en los cuales los efectos marginales de las condiciones externas en la probabilidad de experimentar episodios de crecimiento (medida por la mediana de la condición externa y el percentil 75 del atributo interno) son estadísticamente significativos.

Gráfico 2.19. Variación del efecto marginal de las condiciones externas cuando mejoran los atributos internos
(Puntos porcentuales)

En el impacto de las condiciones externas sobre la probabilidad de resultados de crecimiento inciden significativamente los atributos internos. Una combinación de políticas que protejan la integración comercial, permitan la flexibilidad cambiaria y reduzcan las vulnerabilidades asociadas con desequilibrios externos y altos niveles de deuda puede ayudar a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a extraer el mayor provecho de las condiciones externas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra la variación en el efecto marginal de cada condición externa cuando la variable de atributo interno se evalúa en el percentil 75 frente al percentil 25 de su distribución (manteniéndose al mismo tiempo la variable de condiciones externas al valor de su mediana). Los resultados de la estimación han sido transformados de modo tal que el percentil 75 representa más apertura, niveles más bajos de deuda externa y pública y una mayor flexibilidad cambiaria. Un efecto favorable generado por la variación del atributo interno se representa por un valor positivo (negativo) en el caso de episodios de aceleración persistente (desaceleración). Las barras sólidas denotan una diferencia en los efectos marginales significativa al nivel de 10%. TDIMP = términos de intercambio de las materias primas.

desarrollo²⁷. Por ejemplo, cuando el número de socios con los cuales una economía tiene acuerdos de libre comercio aumenta desde el percentil 25 de la muestra al 75, un aumento de 1 punto porcentual de la demanda externa eleva la probabilidad de una aceleración en 3 puntos porcentuales adicionales.

El *desarrollo financiero* contribuye a que las economías de mercados emergentes y en desarrollo se beneficien de condiciones financieras favorables. Por ejemplo, las condiciones financieras externas propicias (un aumento de las entradas de capital a la región igual a 1 punto porcentual del PIB) elevan un 6,6% la probabilidad de aceleraciones en las economías situadas en el percentil 75 de desarrollo financiero en comparación con un 4,5% en las economías clasificadas en el percentil 25, y la diferencia es estadísticamente significativa²⁸. Los sistemas financieros de mayor profundidad también reducen más, en el caso de un impulso dado proveniente de las condiciones financieras externas, la probabilidad de desaceleraciones, aunque solo en $\frac{1}{3}$ de punto porcentual.

Un *crecimiento sólido del crédito* —es decir, evitándose los auges crediticios— se asocia con mejores resultados del crecimiento en un marco de condiciones financieras externas favorables²⁹. La probabilidad de una aceleración persistente cuando las condiciones financieras externas son favorables es alrededor de 7% más alta cuando el crédito interno ha venido creciendo a un ritmo saludable a diferencia de lo que ocurre en situaciones de auge crediticio. El efecto marginal de las condiciones financieras externas en las desaceleraciones también mejora (es decir, la probabilidad del episodio disminuye más) en $2\frac{1}{3}$ puntos porcentuales en el caso de economías que evitan un crecimiento excesivo del crédito.

La *apertura de la cuenta de capital* refuerza el papel de apoyo que cumplen las condiciones financieras externas para evitar desaceleraciones: en las economías más abiertas, las condiciones financieras externas favorables

reducen la probabilidad de desaceleraciones en $2\frac{1}{2}$ puntos porcentuales más que en entornos restrictivos de la cuenta de capital³⁰. Se plantea una disyuntiva, sin embargo, ya que la probabilidad de una aceleración *aumenta menos* en el caso de las economías con cuentas de capital más abiertas, aunque el cambio en el efecto marginal es pequeño y no tiene significación estadística.

Condiciones iniciales

Los resultados señalan la importancia que tienen los bajos desequilibrios externos para que las condiciones externas favorables se traduzcan en resultados de crecimiento positivo (gráfico 2.19, panel 2):

Un *déficit de cuenta corriente reducido* aumenta significativamente el efecto marginal de las condiciones financieras externas en la probabilidad de aceleraciones en $\frac{3}{4}$ de punto porcentual, mientras que tiene un impacto ínfimo y estadísticamente no significativo en la probabilidad de desaceleraciones. El efecto marginal de mejores condiciones de demanda externa en la probabilidad de una aceleración también mejora significativamente —en 1 punto porcentual— cuando el déficit inicial de cuenta corriente es pequeño. Esta observación es congruente con la idea de que los grandes déficits de cuenta corriente a menudo se asocian con un sobrecalentamiento y por lo tanto con una menor capacidad de mantener una aceleración sostenida del crecimiento cuando las condiciones externas mejoran. El efecto de las condiciones de demanda en la probabilidad de desaceleraciones también se reduce significativamente —en $1\frac{1}{2}$ puntos porcentuales— cuando el déficit inicial de cuenta corriente es pequeño.

Un menor nivel de deuda externa eleva la probabilidad de aceleraciones cuando las condiciones de demanda externa, los términos de intercambio o las condiciones financieras externas mejoran, en alrededor de $1\frac{1}{2}$ puntos porcentuales, 1 punto porcentual y $\frac{1}{3}$ de punto porcentual, respectivamente³¹. También aumenta el grado en el cual las mejoras de los términos de intercambio reducen la probabilidad de desaceleraciones.

Políticas

Los resultados indican que ciertas características de las políticas contribuyen a que las economías de mercados emergentes y en desarrollo experimenten un

²⁷La integración comercial de jure es aproximada por el número de socios comerciales con los cuales un país tiene un acuerdo de comercio según la base de datos Design of Trade Agreements (capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO y anexo 2.6).

²⁸La profundidad financiera es aproximada por la relación entre activos bancarios y el PIB según la base de datos de Indicadores del Desarrollo Mundial (anexo 2.6).

²⁹Se considera que una economía tiene un crecimiento sólido del crédito si no ha experimentado situaciones de auge crediticio, según se define en Dell’Ariccia et al. (2016), durante los cuatro años anteriores al episodio (anexo 2.6). Como se señala en Sahay et al. (2015), si la profundización financiera avanza “demasiado rápidamente” y está deficientemente regulada y supervisada, puede provocar inestabilidad al alentar una excesiva asunción de riesgos.

³⁰La apertura de la cuenta de capital se basa en el indicador de Quinn (1997) de liberalización de la cuenta de capital (anexo 2.6).

³¹El indicador de deuda externa corresponde al saldo de pasivos de deuda externa (actualizado según Lane y Milesi-Ferretti, 2007) como proporción del PIB.

mejor desempeño en materia de crecimiento respecto de un impulso dado proveniente de las condiciones externas. En particular, la flexibilidad del tipo de cambio y la disciplina fiscal parecen tener una influencia positiva, en términos generales, en los resultados del crecimiento, aunque su influencia varía en función de las condiciones externas específicas y según el episodio de crecimiento (gráfico 2.19, panel 3)³²:

El *régimen cambiario* ejerce una influencia importante sobre el impacto de las condiciones externas de demanda y financieras en la probabilidad de episodios de crecimiento³³. El efecto marginal de las condiciones de demanda externa en la probabilidad de que haya episodios de crecimiento sostenido mejora significativamente— en 3 puntos porcentuales— con la flexibilidad del tipo de cambio. El impacto más débil que ejercen las condiciones positivas de demanda externa sobre la probabilidad de episodios sostenidos de crecimiento en un contexto de tipos de cambio menos flexibles podría reflejar una asignación ineficiente de los recursos y un bajo crecimiento de la productividad al distorsionarse las señales de precios. La disyuntiva es que el efecto de la demanda externa en la probabilidad de desaceleraciones disminuye *menos* en el caso de las economías con regímenes de tipo de cambio más flexibles —aunque el cambio no es estadísticamente significativo— reflejando posiblemente el hecho de que una apreciación real más pronunciada en un contexto favorable de crecimiento de la demanda externa ya ejerce una fuerza compensatoria sobre la actividad. En cuanto a las condiciones financieras, el efecto de la flexibilidad cambiaría en los resultados de crecimiento es inequívocamente positivo. El efecto de las condiciones financieras externas en la probabilidad de experimentar un período de crecimiento sostenido es alrededor de 1¼ puntos porcentuales mayor cuando existe un régimen cambiario más flexible que en otros contextos, mientras que la probabilidad de una desaceleración disminuye aún más y en forma significativa: en alrededor de 2 puntos porcentuales.

Una *política fiscal prudente*, aproximada por el nivel de deuda pública en relación al PIB, también influye en el impacto de las condiciones de demanda externa sobre

la probabilidad de que ocurran episodios de crecimiento. El efecto marginal de las condiciones de demanda externa en la probabilidad de aceleraciones persistentes mejora significativamente —en alrededor de 1,8 puntos porcentuales— cuando la deuda pública es baja.

Características estructurales

También se ha comprobado que otras características estructurales identificadas en la literatura como importantes para el crecimiento a mediano plazo, tales como la calidad de las instituciones y los derechos de propiedad (Hall y Jones, 1999; Acemoglu, Johnson y Robinson, 2001; Acemoglu y Robinson, 2014), influyen sobre el efecto de las condiciones externas en la probabilidad de registrar resultados favorables en materia de crecimiento (gráfico 2.19, panel 4):

La *calidad de la regulación* mejora el impacto de las condiciones de demanda externa. El efecto marginal de la demanda externa en las aceleraciones aumenta significativamente —en 8 puntos porcentuales— cuando mejora la calidad de la normativa³⁴.

Un mejoramiento de la calidad del *sistema jurídico y los derechos de propiedad* aumenta más el efecto marginal de la demanda externa en las aceleraciones en 9 puntos porcentuales y reduce asimismo la probabilidad de desaceleraciones en 3 puntos porcentuales³⁵.

En resumen, las mejoras en las cuatro categorías de atributos internos considerados se asocian comúnmente con un mejor resultado del crecimiento en el caso de un impulso dado proveniente de las condiciones externas. En el ejercicio expuesto en esta subsección se toma como supuesto la existencia de condiciones externas neutras, es decir, variables de condiciones externas evaluadas según sus medianas de la muestra. Un análisis adicional indica que el impacto beneficioso de atributos internos sólidos es aún mayor en un contexto externo relativamente más desfavorable. Por ejemplo, el efecto que tiene cada punto porcentual de flujos de capitales hacia la región en reducir la probabilidad de

³⁴Los índices de calidad de la regulación, solidez del sistema jurídico y protección de los derechos de propiedad se toman de Gwartney, Lawson y Hall (2016). Cada índice se basa en indicadores provenientes de varias fuentes, que incluyen el Informe de Competitividad Mundial (Foro Económico Mundial), la Guía Internacional de Riesgo País (Political Risk Services Group), Doing Business e Indicadores del Desarrollo Mundial (Banco Mundial), y el informe International Financial Statistics (FMI). Véanse más detalles en el anexo 2.6.

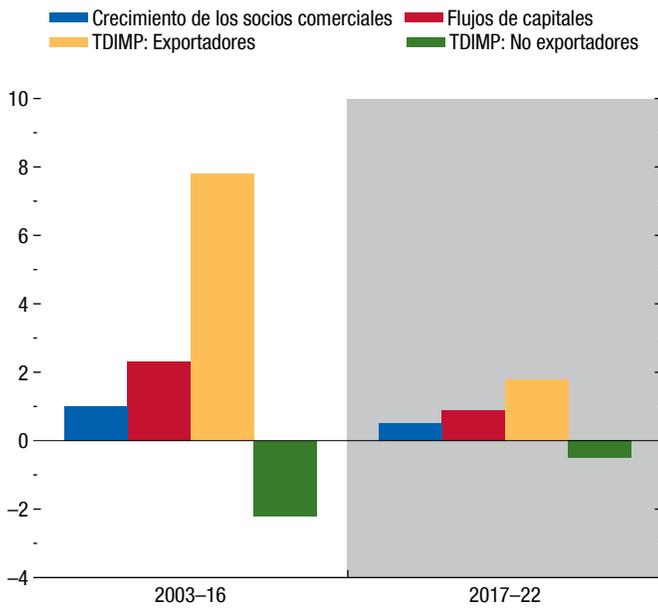
³⁵Estos efectos posiblemente reflejen que la existencia de mejores instituciones también se asocia con la de mejores marcos de política (fiscal) (Rajkumar y Swaroop, 2008; Lledó y Poplawski-Ribeiro, 2013).

³²Si bien un marco monetario sólido tiene por sí mismo un efecto favorable significativo en la probabilidad de episodios de aceleración persistente y de desaceleración (gráfico del anexo 2.6.1), el ejercicio presentado en esta sección indica que no influye de manera sustancial en el efecto marginal de las condiciones externas en la probabilidad de que ocurran episodios.

³³El índice de flexibilidad del régimen cambiario es un índice de facto basado en Aizenman, Chinn e Ito (2010).

Gráfico 2.20. Condiciones externas observadas y proyectadas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo
(Puntos porcentuales; diferencia en relación al promedio de 2015–16)

Se prevé que el impulso generado por el contexto externo para las economías de mercados emergentes y en desarrollo sea más débil, en promedio, en el mediano plazo en comparación con el que gozaron durante lapsos prolongados durante el período posterior a 2000.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los valores proyectados de las variables de condiciones externas específicas de los países se construyen sobre la base de pronósticos de demanda interna, entradas brutas de capitales y precios de las materias primas obtenidos del informe WEO del FMI. TDIMP = términos de intercambio de las materias primas.

una desaceleración cuando el sistema financiero es profundo y sólido y el tipo de cambio es flexible es mayor cuando el financiamiento externo es escaso que cuando este es abundante (véase el gráfico del anexo 2.6.2).

Haciendo un balance: ¿Qué implica el contexto actual para las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo?

En estos últimos años el contexto externo se ha vuelto más complicado para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Algunas condiciones pueden ser menos favorables en el futuro próximo, mientras que otras siguen siendo sumamente inciertas.

En lo relativo a la demanda externa, es improbable que regresen en breve algunas de las condiciones excepcionalmente favorables de las que gozaron las economías de mercados emergentes y en desarrollo durante

lapsos prolongados en el período posterior a 2000. El menguante crecimiento del producto potencial en las economías avanzadas llevará a un crecimiento más débil de la demanda para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las proyecciones expuestas en el informe WEO con respecto al crecimiento del producto potencial en las economías avanzadas han sido reducidas desde un nivel cercano a 2% (informe WEO de octubre de 2014) a poco más de 1½% (informe WEO de octubre de 2016). Una complicación adicional es el riesgo de proteccionismo en algunas economías avanzadas y una visión menos favorable de la integración, según se documenta en el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2016. Si bien algunos de estos efectos pueden ser compensados por un alza de la demanda entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en concordancia con el repunte del crecimiento proyectado para este grupo en el mediano plazo (véase el capítulo 1 de este informe WEO y el recuadro 1.1 del informe WEO de octubre de 2016), se prevé que el crecimiento de la demanda externa, en promedio, sea más débil durante 2017–22 que en el pasado (gráfico 2.20).

Como se analiza en el capítulo 1, se prevé que las condiciones financieras externas que enfrentan las economías de mercados emergentes y en desarrollo se endurezcan gradualmente al normalizarse la política monetaria de Estado Unidos. Sin embargo, este endurecimiento generalizado tenderá a estar acompañado de una búsqueda continuada de rendimiento en las oportunidades de inversión en los mercados emergentes en tanto la rentabilidad se mantenga moderada en un contexto de bajo crecimiento de las economías avanzadas. Por lo tanto, quizá los inversionistas discriminen entre las diversas economías de mercados emergentes y en desarrollo en función de sus fundamentos económicos. Aquellas con fundamentos relativamente más sólidos pueden verse beneficiadas por las entradas de capital, siempre que esos fondos sean absorbidos para usos productivos que sostengan el crecimiento (recuadro 2.4).

El tercer aspecto del contexto externo estudiado en este capítulo —los términos de intercambio de las materias primas— puede mejorar para un subconjunto de economías de mercados emergentes y en desarrollo al recuperarse los precios de esos productos, pero las perspectivas se mantienen moderadas en comparación con el pasado: se prevé que los precios se acerquen a una fracción de aquellos vigentes durante los años de auge.

Aunque esta combinación de condiciones externas no resulta necesariamente desfavorable para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sí indican un

entorno externo menos floreciente que algunos años atrás. En este contexto, los resultados de este capítulo indican que las economías de mercados emergentes y en desarrollo deberían esperar un impulso de crecimiento más débil desde las condiciones externas. No obstante, como demuestra el análisis, las políticas internas y los atributos estructurales de esas economías importan a la hora de mediar el impacto de esta amplia constelación de fuerzas externas. En particular, los resultados indican que, dado un determinado impulso de las condiciones externas, ciertas políticas y reformas internas pueden ayudar a esas economías a obtener un resultado más favorable en materia de crecimiento³⁶.

Conclusión

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo se han vuelto cada vez más importantes en la economía mundial, no solo como centros de producción sino también como destino final de bienes de consumo y de servicios. Ahora generan más de tres cuartos del crecimiento mundial en términos de producto y consumo, casi el doble de la proporción registrada tan solo dos décadas atrás. Aunque los elementos internos (modificaciones de los marcos de políticas, reformas estructurales y acumulación de factores de producción) han sido indudablemente cruciales para esta transformación, el contexto externo también ha cumplido un papel importante en la configuración del crecimiento a mediano plazo de estas economías.

La evidencia presentada en este capítulo pone de relieve que las condiciones externas específicas de los países —demanda, condiciones financieras y términos de intercambio— son determinantes cada vez más influyentes del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a lo largo del tiempo a medida que estas economías se integran más en la economía mundial. Este resultado refleja en gran medida la creciente importancia del papel que cumplen las condiciones financieras externas. Al compararse el período posterior a 2005 con 1995–2004, por ejemplo, su contribución al crecimiento a mediano plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha aumentado alrededor de ½ punto porcentual, equivalente a un tercio del aumento del crecimiento promedio

del ingreso per cápita correspondiente al grupo durante este tiempo. Además, la demanda entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo ha ejercido una fuerza cada vez más potente en los resultados del crecimiento a mediano plazo de esas economías (aun cuando la contribución de las condiciones de demanda externa en su conjunto parece haberse mantenido estable, en líneas generales, durante el período).

Las condiciones externas también influyen en el proceso de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a través de su efecto en la probabilidad de que ocurran episodios de aceleración persistente o desaceleración del crecimiento. En particular, un impulso favorable generado por las condiciones de demanda externa y financieras favorece los resultados del crecimiento a mediano plazo al hacer más probables las aceleraciones. También reduce la probabilidad de desaceleraciones del crecimiento. El impacto varía entre los diversos grupos de economías: los beneficios excepcionales de los términos de intercambio son especialmente influyentes en los resultados del crecimiento a mediano plazo de los países exportadores de materias primas, pero lo son menos en el caso de la muestra más amplia de economías de mercados emergentes y en desarrollo. Estas fisuras son importantes para los resultados del crecimiento y la evolución de los niveles de vida en horizontes que exceden el enfoque a mediano plazo seguido en este capítulo. Hasta dos décadas después del inicio de episodios de aceleración o desaceleración, el ingreso real per cápita todavía parece divergir de un sendero de referencia de las economías que no experimentan esos episodios.

Aunque las condiciones externas ejercen un impacto en la probabilidad de aceleraciones y desaceleraciones, ciertas políticas internas y atributos estructurales pueden incidir en la respuesta de la actividad interna a cambios de las condiciones externas (además de influir directamente en la probabilidad de que sucedan episodios de crecimiento). Frente a un contexto externo potencialmente menos propicio que en el pasado, las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden extraer el mayor provecho de un impulso más débil de crecimiento generado por las condiciones externas si refuerzan sus marcos institucionales y adoptan una combinación de políticas que proteja la integración comercial, permita la flexibilidad cambiaria y asegure que se contengan las vulnerabilidades resultantes de un alto nivel de déficit en cuenta corriente y de deuda externa, así como de una elevada deuda pública.

³⁶Por ejemplo, el impacto ejercido por un aumento de 1 punto porcentual que registre la demanda de los socios comerciales sobre la probabilidad de un episodio de aceleración sería compensado casi totalmente si se abre más la economía al comercio o si se permite que el tipo de cambio fluctúe más.

Recuadro 2.1. Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica

En este recuadro se analiza la distribución provincial del PIB real expresado en paridad del poder adquisitivo de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica, las economías del grupo BRICS¹. Dentro de estos mercados emergentes se mantienen grandes divergencias regionales; algunas provincias de estas economías registran niveles per cápita similares a los de países de mediano alto y alto ingreso, mientras que otras provincias siguen rezagadas.

Todas las economías del grupo BRICS atravesaron un período de fuerte crecimiento del ingreso a comienzos de la década de 2000 gracias a los impulsos externos favorables (analizados en el capítulo), coincidiendo en algunos casos con una salida de la crisis. La brecha entre el ingreso medio per cápita (en dólares de EE.UU. ajustados por la paridad del poder adquisitivo) y el de Estados Unidos se redujo de forma significativa entre 2002 y 2014. Por ejemplo, en China y Rusia, el ingreso per cápita en porcentaje del de Estados Unidos se incrementó en unos 13 y 26 puntos porcentuales, respectivamente, durante dicho período.

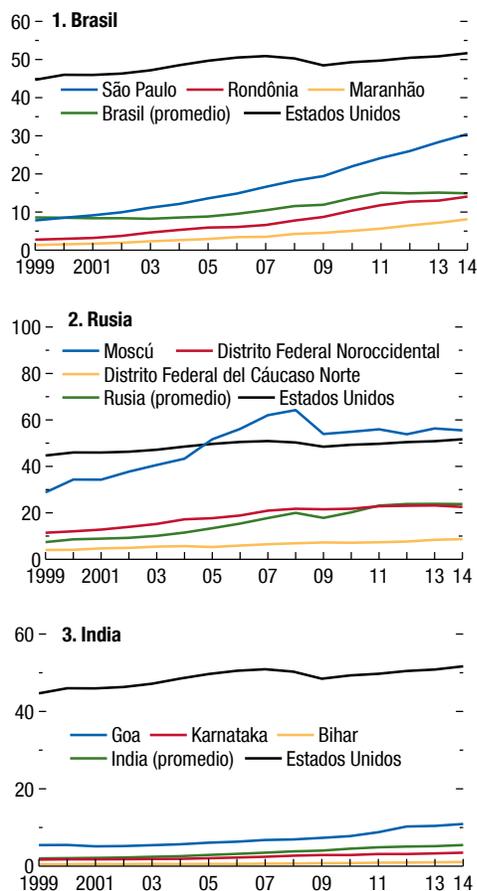
Al centrarse en la evolución a nivel nacional, el análisis revela importantes diferencias entre los niveles de ingreso real per cápita de las distintas provincias de un país (gráfico 2.1.1). Las series de datos temporales sobre PIB real individual de cada provincia y población proceden de fuentes nacionales. El indicador del tipo de cambio de paridad del poder adquisitivo del informe WEO del FMI se utiliza para convertir el PIB per cápita real en monedas nacionales a PIB per cápita real ajustado por la paridad del poder adquisitivo. Esta transformación permite comparar entre países la calidad de vida a nivel provincial, tras ajustar por las diferencias medias en el costo de vida entre países. No obstante, es importante tener en cuenta que el uso de promedios nacionales puede llevar a una sobrestimación del nivel de ingreso real en las provincias ricas y a una subestimación en las provincias pobres, en la medida en que, en algunos momentos, los precios varían considerablemente de una provincia a otra.

La autora de este recuadro es Felicia Belostecinic.

¹El término “provincia” se utiliza en el recuadro para referirse a unidades administrativas subnacionales inmediatamente inferiores al gobierno federal, como es el caso de China y Sudáfrica. En Brasil e India, estas unidades reciben el nombre de estados, y en Rusia corresponden a los distritos federales.

Gráfico 2.1.1. Desglose por provincias de economías de mercados emergentes seleccionadas

(PIB real per cápita ponderado por la PPA, miles de dólares de EE.UU. ponderados por la PPA)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

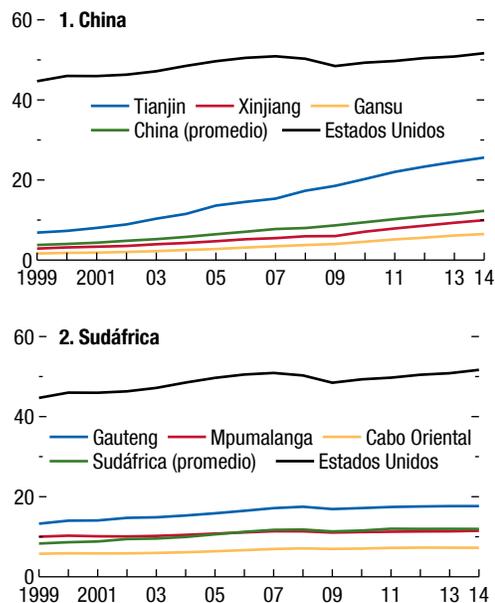
Nota: Las provincias seleccionadas de cada país se refieren a las provincias de nivel superior, medio e inferior, ordenadas según el PIB real per cápita de 2014, ponderado por la PPA. El ajuste de la PPA se calcula utilizando como referencia el año 2010. PPP = paridad del poder adquisitivo.

Si bien en las provincias más ricas de algunas economías del grupo BRICS el ingreso per cápita se ha elevado a más de la mitad del de Estados Unidos (sobre todo en Moscú, Rusia y, en menor grado, en São Paulo, Brasil), las provincias más pobres siguen

Recuadro 2.1 (continuación)

Gráfico 2.1.1. Desglose por provincias de economías de mercados emergentes seleccionadas (cont.)

(PIB real per cápita ponderado por la PPA, miles de dólares de EE.UU. ponderados por la PPA)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Las provincias seleccionadas de cada país se refieren a las provincias de nivel superior, medio e inferior, ordenadas según el PIB real per cápita de 2014, ponderado por la PPA. El ajuste de PPA se calcula utilizando como referencia el año 2010. PPP = paridad del poder adquisitivo.

rezagadas. En Rusia, los ingresos en la provincia más rica son casi siete veces superiores a los de la provincia más pobre; en India, son 10 veces superiores en la provincia más rica respecto a la más pobre (véase también Sodsriwiboon y Cashin, 2017). En Brasil y China, la provincia más rica presenta resultados aproximadamente cuatro veces superiores a los de la más pobre². En Sudáfrica, la brecha es menor: la provincia más rica registra un ingreso 2,5 veces superior al de la más pobre.

²São Paulo es el segundo estado más rico de Brasil (después de Distrito Federal, que incluye Brasilia, la capital de la nación). Sin embargo, como el Distrito Federal es una jurisdicción relativamente pequeña y una gran cantidad de su población está relacionada con el gobierno federal, para el presente análisis se utilizó São Paulo.

Recuadro 2.2. Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales

Las entradas de capital pueden incrementar el crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo a través de distintos canales: el aumento de los fondos disponibles para inversiones, la transmisión de conocimientos técnicos decisivos y la difusión de tecnología, y la adopción de disciplina de mercado y mejores prácticas de gobierno. Con frecuencia, los datos agregados entre países no permiten identificar con claridad el efecto causal de los flujos de capital sobre el crecimiento, debido a problemas de endogeneidad y causalidad inversa. El presente recuadro utiliza datos sectoriales que permiten identificar con mayor fiabilidad los efectos causales de las entradas de capital sobre el crecimiento. El análisis arroja luz sobre la importancia del primer canal, cuando las entradas de capital relajan las restricciones crediticias y reducen los costos de endeudamiento, estimulando así el crecimiento¹.

La estrategia empírica se fundamenta en un enfoque de efectos fijos basado en paneles que estudia si las entradas de capital afectan de manera diferente al crecimiento en sectores que dependen en mayor medida del financiamiento externo. Se prevé que los sectores que dependen en mayor medida del financiamiento externo en países que reciben más entradas de capital crezcan de forma desproporcionadamente rápida; una relajación de las restricciones beneficiaría todavía más a estas empresas. El análisis utiliza un conjunto de datos que abarca 28 sectores manufactureros de 22 economías de mercados emergentes entre 1998 y 2007^{2,3}. Los datos sobre entradas brutas totales de capital

La autora de este recuadro es Deniz Igan. El análisis se basa principalmente en el estudio de Igan, Kutan y Mirzaei (2016).

¹Este análisis utiliza una especificación reducida y estudia la relación entre entradas de capital y crecimiento. Se han presentado datos que respaldan que el paso intermedio de las entradas de capital relaja las restricciones y reduce el costo del capital, por ejemplo, en Henry (2000); Harrison, Love y McMillan (2004), y Bekaert, Harvey y Lundblad (2005).

²Los países de la muestra son Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea, Ecuador, Egipto, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Marruecos, México, Perú, Polonia, la República Checa, Rumania, Rusia, Sudáfrica y Turquía. Los resultados respaldan la exclusión de China, que destaca por su tamaño y la transformación experimentada durante el período de muestra.

³Los datos sectoriales se han obtenido de la base de datos estadísticos de la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial. Los datos pueden ampliarse a 2010 con la información actualmente disponible. El recuadro se centra en el período anterior a la crisis financiera mundial, puesto que la relación entre las entradas de capital y el crecimiento de la industria fue muy distinto durante la crisis y el período inmediatamente posterior. Véase más información en Igan, Kutan y Mirzaei (2016).

privado proceden del Instituto de Finanzas Internacionales y se expresan en porcentaje del PIB⁴. El crecimiento sectorial se calcula como variación porcentual del producto real de un sector en un país determinado⁵. La dependencia del financiamiento externo se determina con arreglo a Rajan y Zingales (1998)⁶. La especificación empírica es:

$$G_{ict} = \alpha + \beta_1 S_{ic,t-1} + \beta_2 CI_{ct} + \beta_3 CI_{ct} * D_i + \theta_i + \theta_c + \theta_{ic} + \theta_t + \varepsilon_{ict} \quad (2.2.1)$$

G_{ict} es el crecimiento del sector i en el país c durante el período t . $S_{ic,t-1}$ es la proporción de valor agregado por cada sector al valor total de todos los sectores de un país, y presenta un desfase de un período. Determina el grado heterogéneo de importancia y desarrollo de los distintos sectores de un país en el tiempo. CI_{ct} y D_i denotan las entradas de capital y la dependencia del financiamiento externo. El término de interacción, $CI_{ct} * D_i$, es la principal variable de interés para determinar si las entradas de capital afectan al crecimiento en sectores que dependen más del financiamiento externo que otros. Asimismo, se incluye un extenso conjunto de efectos fijos para determinar los factores sectoriales, por países, entre países e intersectoriales no variables en el tiempo, así como los factores mundiales variables en el tiempo. Los errores estándares se agrupan por sector-país⁷.

⁴Los resultados son acordes con el uso de datos sobre entradas netas y entradas de capital procedentes de la base de datos estadísticos financieros internacionales del FMI. Las fuentes de datos se utilizan como alternativas, sin que ello afecte a las conclusiones del análisis.

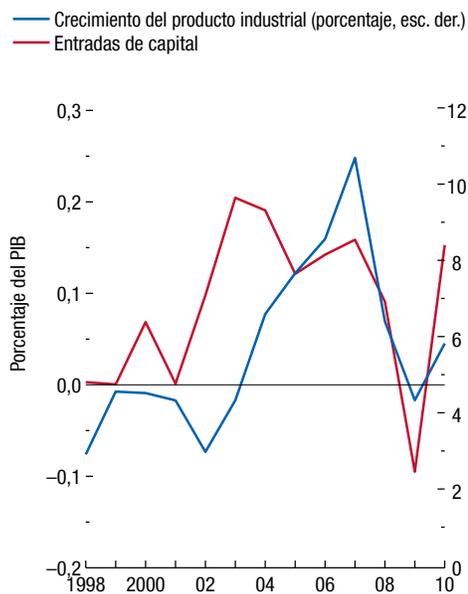
⁵Los datos sobre producción industrial se expresan en dólares nominales. Para el análisis, las series se deflactan por el índice de precios industriales de productos acabados.

⁶Con la dependencia del financiamiento externo se pretende determinar la capacidad de los fondos internos para satisfacer la demanda de inversión, de forma acorde con las características tecnológicas intrínsecas de un sector. Se calcula como el coeficiente de gastos de capital netos de flujos de capital derivados de operaciones sobre gastos de capital totales a partir de datos de Estados Unidos (tomando como punto de partida que como los mercados de capital de Estados Unidos son relativamente avanzados, la dependencia del financiamiento externo de las empresas estadounidenses es más consecuencia de factores de la demanda que de restricciones de la oferta).

⁷Puesto que el objetivo de la estrategia de identificación es aprovechar las diferencias intersectoriales en cuanto a dependencia del financiamiento externo, la especificación se centra en las condiciones financieras, y no en la demanda externa y la relación de intercambio.

Recuadro 2.2 (continuación)

Gráfico 2.2.1. Entradas de capital y crecimiento industrial, 1998–2010



Fuentes: Instituto de Finanzas Internacionales; Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial, y cálculos del personal técnico del FMI.

La integración de los mercados emergentes en mercados financieros mundiales ha ido acompañada de un rápido proceso de industrialización en estas economías, lo que respalda la afirmación de que el capital internacional es importante para la industrialización (por ejemplo, Markusen y Venables, 1999). De hecho,

el crecimiento industrial agregado evoluciona de forma similar a las entradas de capital (gráfico 2.2.1).

Si nos fijamos en los sectores caracterizados por su necesidad de financiamiento externo y por tener a sus pares en países que reciben un volumen de entradas de capital distinto, es evidente que los sectores que dependen en mayor medida del financiamiento externo crecen de forma desproporcionadamente más rápida si están ubicados en países que reciben más entradas (cuadro 2.2.1). Esta relación es estadísticamente significativa, incluso después de eliminar los efectos sectoriales y de país, y se cumple tanto en el caso de las tasas de crecimiento anuales como en el de las tasas de crecimiento calculadas en períodos de tres años (cuadro 2.2.2).

Los efectos diferenciales de las entradas de capital sobre el crecimiento industrial son económicamente relevantes. A partir de los resultados obtenidos con tasas de crecimiento anuales, y en comparación con sectores con menor dependencia (situados en el percentil 25), los sectores dependientes del financiamiento externo (situados en el percentil 75) crecen un 1,58% más rápido en un país que recibe entradas de capital significativas (percentil 75) que en un país que recibe un volumen de capital extranjero limitado (percentil 25). Esto representa aproximadamente el 14% de la media de la muestra observada, que es del 11%. Esta relación es ligeramente más fuerte en el caso de los flujos de deuda, su principal factor impulsor. Una industria situada en el percentil 75 de dependencia del financiamiento externo crece un 1,71% más rápido que otra situada en el percentil 25 si tiene su domicilio en un país situado en el percentil 75 de entradas de deuda-capital y no en uno situado en el percentil 25, lo cual se traduce en un 16% de la media de la muestra observada.

Cuadro 2.2.1. Crecimiento industrial con niveles reducidos y elevados de entradas de capital

	Economías con entradas de capital reducidas (percentil 25)	Economías con entradas de capital elevadas (percentil 75)	Diferencia
Sectores con mayor dependencia (percentil 75)	0,08	0,12	0,04
Sectores con menor dependencia (percentil 25)	0,06	0,09	0,03
Diferencias en diferencias	0,02	0,03	0,01

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Recuadro 2.2 (continuación)**Cuadro 2.2.2. Entradas de capital y crecimiento industrial**

	Entradas de capital totales (1)	Entradas de renta variable (3)	Entradas de deuda (5)
Tasas de crecimiento anuales, 1998–2007			
Proporción ($t-1$)	-5,002*** (-5,33)	-5,018*** (-5,40)	-5,009*** (-5,33)
Entrada de capital	0,004** (2,52)	0,003 (1,03)	0,005** (2,51)
Entrada de capital * Dependencia	0,008** (2,34)	0,004 (0,73)	0,013*** (2,93)
Constante	0,856*** (3,75)	0,853*** (3,76)	0,867*** (3,79)
Número de observaciones	4,396	4,396	4,396
R^2	0,257	0,252	0,259
Crecimiento durante períodos de tres años, 1999–2007			
Proporción ($t-1$)	-0,951* (-1,89)	-0,956* (-1,90)	-0,971* (-1,90)
Entrada de capital	0,003 (1,32)	0,005 (1,42)	0,002 (0,78)
Entrada de capital * Dependencia	0,006* (1,87)	0,004 (0,47)	0,011* (1,93)
Constante	-0,065 (-0,55)	-0,068 (-0,57)	-0,052 (-0,42)
Número de observaciones	1,570	1,570	1,570
R^2	0,548	0,546	0,547
Efectos fijos sectoriales	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos de país	Sí	Sí	Sí
Sector * Efectos fijos de país	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos del período	Sí	Sí	Sí
Número de economías	22	22	22
Número de sectores	28	28	28

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ***, ** y * denotan un nivel de significancia del 1%, 5% y 10%, respectivamente. Las estadísticas t se presentan entre paréntesis.

Recuadro 2.3. La evolución de la integración comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con la demanda final de China

Las repercusiones para la economía mundial del rápido crecimiento de China han sido objeto de numerosos estudios en los últimos años (véase el capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, entre otros). Este recuadro estudia la evolución de la integración de distintas economías de mercados emergentes y en desarrollo con China en las dos últimas décadas, a partir de datos sobre el valor agregado de los países en la demanda final de China¹.

Gracias a muchos años de fuerte crecimiento, China ha ido aumentando rápidamente su participación en la demanda mundial. Este crecimiento, por sí mismo, sugiere que las exposiciones de otros países frente a China deberían estar aumentando. Así, no es de extrañar que el análisis indique que todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo han ido aumentando su integración con China con el paso del tiempo (gráfico 2.3.1). Aún más interesante resulta constatar que los exportadores de materias primas y los países fuera de Asia han registrado importantes beneficios en los últimos años, superando los que hacía prever el crecimiento de China (gráfico 2.3.2). Asimismo, los sectores de la economía china con los cuales tienen vínculos otros países se han mantenido relativamente estables con el paso del tiempo, con la excepción de los países exportadores de materias primas, que se vieron beneficiados por el incremento de los precios del petróleo y los metales durante 2005–10, así como por el rápido desarrollo de infraestructuras en China.

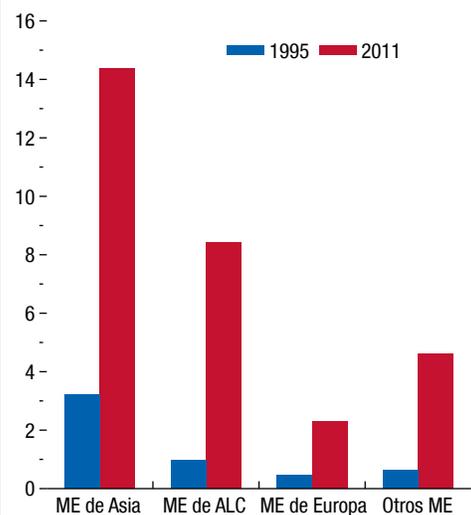
A fin de evaluar la integración de otros países con China, este recuadro utiliza datos sobre comercio en *valor agregado*, que refleja la contribución marginal de la economía interna de un país a la producción de un bien o servicio determinado. Además, dichos datos permiten medir mejor los vínculos de los países con China que las estadísticas comerciales bilaterales convencionales, porque dan cuenta de las exportaciones finalmente consumidas en China —aunque pasen por otros países— y descuentan los bienes que son exportados a China pero terminan reexportándose a otros países (y, por tanto, no guardan relación con la variación de la demanda final de China).

Los autores de este recuadro son Patrick Blagrave y Ava Yeabin Hong.

¹Base de datos sobre comercio en valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Gráfico 2.3.1. Valor agregado en la demanda final de China

(Porcentaje del total mundial atribuible al grupo de países)



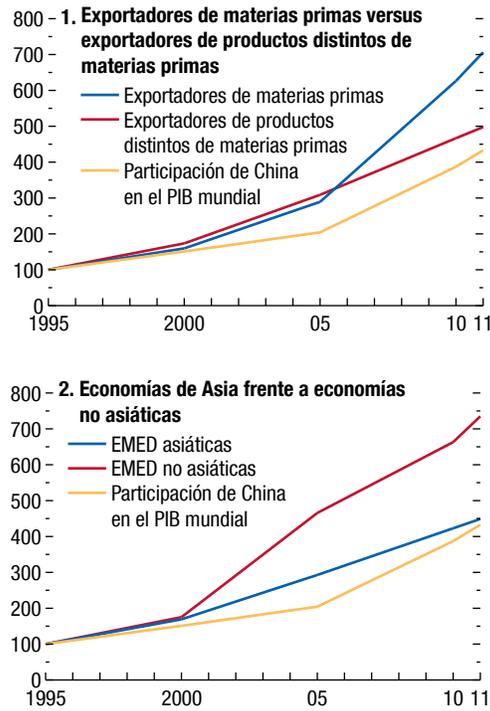
Fuentes: Base de datos sobre comercio en valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: ME = mercados emergentes; ALC = América Latina y el Caribe.

Como indica el panel 1 del gráfico 2.3.2, los países exportadores de materias primas han experimentado un rápido aumento de su integración con China, si bien solo a partir de 2005, seguramente como consecuencia de la subida de los precios de las materias primas y el rápido crecimiento del desarrollo de infraestructuras en China. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia mantienen estrechos lazos con la demanda final de China —China consumió únicamente el 3% de la producción de valor agregado mundial no interior de estos países en 1995, pero esta medida ha ido aumentando rápidamente desde entonces, hasta situarse en torno al 14% en 2011. Aun así, en este período, la integración de los países asiáticos con la demanda final de China se ha limitado de hecho a seguir el ritmo de crecimiento de China como porcentaje del PIB mundial. Es decir, el aumento de la exposición de otros países de Asia frente a la

Recuadro 2.3 (continuación)

Gráfico 2.3.2. Variación relativa de las exposiciones de los países a la demanda final de China

(Proporción de la exposición mundial, índice 1995 = 100)



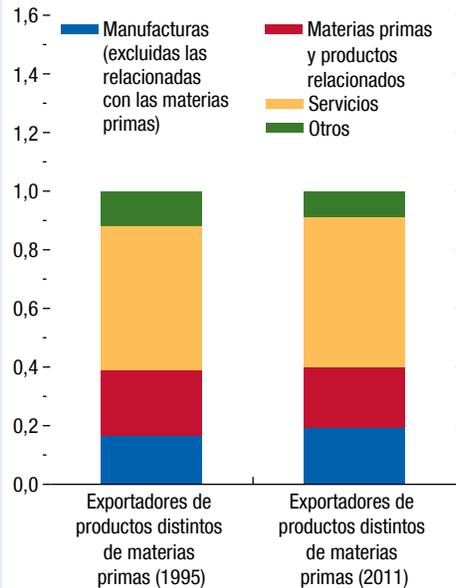
Fuentes: Base de datos sobre comercio en valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

demanda final de China se ajusta a lo previsto, dado su fuerte crecimiento. No obstante, en países fuera de Asia, China ha ido ganando importancia como fuente de demanda: bastante más de lo que sugeriría por sí mismo el fuerte crecimiento de la demanda de China (gráfico 2.3.2, panel 2). El pronunciado aumento de la integración desde el año 2000 indica que está relacionado con la adhesión de China a la Organización Mundial del Comercio en 2001, al fomentar una mayor integración comercial entre China y países fuera de la región.

Por países, la composición sectorial de los vínculos con China se ha mantenido bastante estable con el paso

Gráfico 2.3.3. Composición sectorial del valor agregado en la demanda final de China

(Proporción del total, por sector de demanda final)



Fuentes: Base de datos sobre comercio en valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio, y cálculos del personal técnico del FMI.

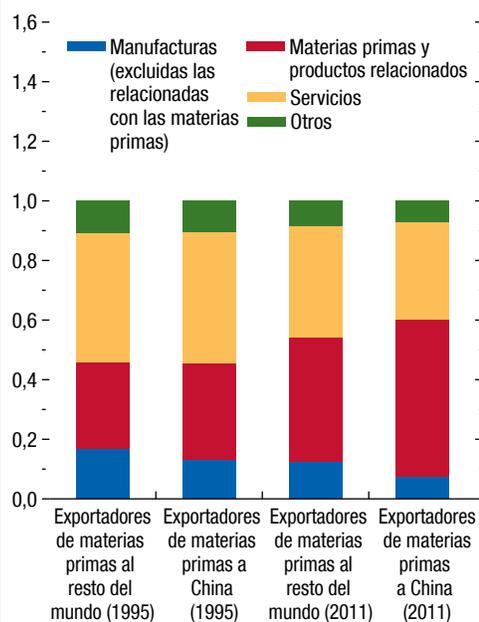
del tiempo en el caso de los exportadores de productos distintos de materias primas (gráfico 2.3.3); aunque el rápido crecimiento promovió una mayor integración con China, esta parece haberse producido de forma similar en todos los sectores de este grupo de países. De todos modos, en el caso de los exportadores de materias primas, la proporción de exportaciones relacionadas con dichas materias primas ha aumentado de forma espectacular en los últimos años². Si bien esta evolución refleja en parte una variación de los precios relativos —puesto que estos datos se expresan en términos nominales—, también se ha visto influenciada por la demanda de China, más sólida y con un fuerte componente de materias primas. Lo cierto es que, al comparar la composición de las exportaciones de dichos países a

²Los sectores relacionados con las materias primas son los productos químicos y minerales distintos de metales, los metales básicos y los productos de metal fabricados, y las industrias extractivas.

Recuadro 2.3 (continuación)

Gráfico 2.3.4. Composición sectorial del valor agregado externo de las economías exportadoras de materias primas

(Proporción del total, por sector de demanda final)



Fuentes: Base de datos sobre comercio en valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio, y cálculos del personal técnico del FMI.

China (gráfico 2.3.4, barra del extremo derecho) con la de sus exportaciones al resto del mundo (gráfico 2.3.4, segunda barra empezando por la derecha), el incremento de las exportaciones relacionadas con las materias primas a China ha sido mucho más pronunciado respecto al parámetro de referencia de las exportacio-

nes relacionadas con materias primas de estos países al resto del mundo. Como el valor de referencia del resto del mundo es un indicador sustitutivo del efecto de los precios relativos sobre la composición sectorial de las exportaciones de valor agregado de los países, es probable que el mayor incremento de las exportaciones relacionadas con las materias primas de estos países a China se deba al fortalecimiento de la demanda de este tipo de productos, que fomentó un aumento de la integración³.

En última instancia, la mayor integración con la demanda final de China ha supuesto una gran ayuda para muchos países en las dos últimas décadas. Como se analiza en el capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, la reciente desaceleración de China plantea dificultades a sus socios comerciales, al perder fuelle una fuente de crecimiento de larga data. No obstante, algunos de los elementos de la transición económica china —como su ascenso en las cadenas de valores y las perspectivas de impulso al crecimiento del consumo interno en los próximos años— generarán oportunidades para algunas economías, sobre todo en las economías emergentes de Asia. Además, el aumento del comercio de servicios asociado a la reorientación y el aumento de la inversión de China en el extranjero probablemente seguirán siendo fuentes de beneficios a corto plazo para algunos países en los años venideros⁴.

³Entre 1995 y 2011, la proporción de exportaciones relacionadas con materias primas de países exportadores de productos básicos a China se incrementó en 20 puntos porcentuales, mientras que la de dichas exportaciones al resto del mundo lo hizo en 12 puntos porcentuales.

⁴Para un análisis de los costos a corto plazo y los beneficios a largo plazo de la transición de China, véanse el capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO y Hong *et al.* (2016).

Recuadro 2.4. Variaciones de la asignación mundial de capital: Repercusiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo

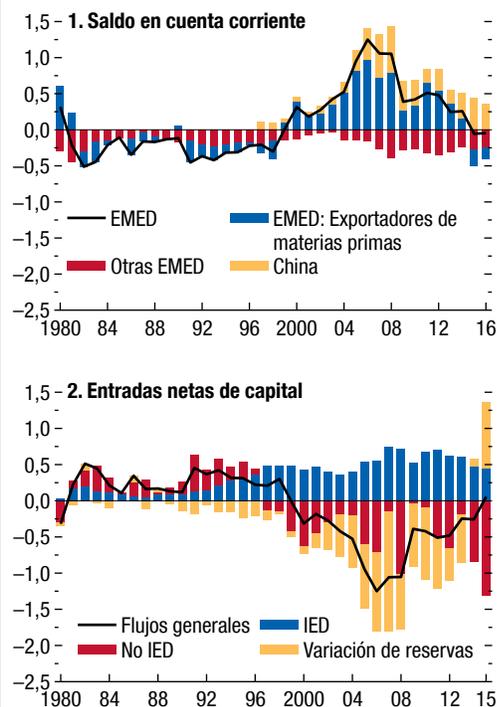
Los flujos ascendentes, o flujos de países pobres a países ricos, se han intensificado durante gran parte de la década de 2000 (Rajan, 2006; Prasad, Rajan y Subramanian, 2007). La teoría económica básica sugiere que el ahorro debe fluir de los países ricos en capital y relativamente acaudalados a países más pobres con escasez de capital donde, por tanto, deberían abundar las oportunidades de inversión rentable. No obstante, esta teoría no se ve corroborada por los datos, como destaca Robert Lucas en su trascendental estudio de 1990. Al medir las entradas de capital totales según el tamaño del déficit en cuenta corriente (diferencia entre el ahorro y la inversión nacionales), el grupo de las economías avanzadas registró persistentes y considerables entradas netas de capital durante la década anterior a la crisis financiera mundial. Estas entradas de capital se debieron al aumento de las salidas de capital procedentes de China y economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de materias primas (en especial, de petróleo). Estas, a su vez, se vieron respaldadas por la integración de China en la economía mundial, las reducidas tasas de interés mundiales y la pronunciada subida de los precios de las materias primas (gráfico 2.4.1, panel 1). Además, las salidas de capital se vieron influenciadas por la acumulación de reservas oficiales, utilizadas para financiar los modelos de crecimiento orientados a las exportaciones de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, facilitar el uso de los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas y autoasegurarse frente a shocks externos.

Tras la crisis financiera mundial, sin embargo, los flujos ascendentes se desaceleraron y, más recientemente, se han revertido (Boz, Cubeddu y Obstfeld, 2017). Las salidas netas de capital procedentes de economías de mercados emergentes y en desarrollo se redujeron y revirtieron, coincidiendo con los esfuerzos iniciales de China por reorientar su economía hacia la absorción interna y la desaparición de los ingresos extraordinarios de los exportadores de materias primas (capítulo 4 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO). La desaceleración y posterior reversión de los flujos ascendentes reflejaron en gran medida la evolución de las reservas oficiales de divisas, que comenzaron a registrar un descenso generalizado hace unos años (gráfico 2.4.1, panel 2). Esta dismi-

Los autores de este recuadro son Emine Boz y Luis Cubeddu.

Gráfico 2.4.1. EMED: Saldo en cuenta corriente por grupo y entradas netas de capital por tipo

(Porcentaje del PIB mundial)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; IED = inversión extranjera directa.

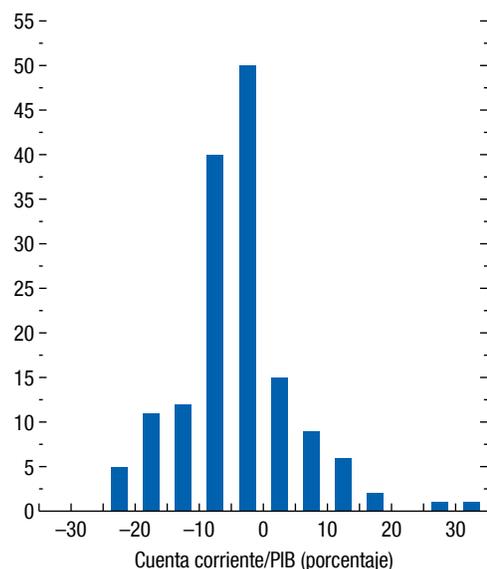
nución de las reservas de divisas, que son entradas de capital oficial, implica que no es necesario que las entradas netas de capital *privado* sean acordes con el comportamiento de las entradas de capital *totales*. De hecho, algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo han experimentado recientemente un incremento de las entradas netas totales, aunque las entradas netas privadas fueron inferiores.

A pesar de estas variaciones en la asignación mundial del capital, la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo han sido sistemáticamente receptoras netas de entradas de capital desde 2000, y la inversión extranjera directa ha fluído en la dirección esperada (gráfico 2.4.1, panel 2; gráfico 2.4.2).

- En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, aproximadamente el 75% de los países fueron,

Recuadro 2.4 (continuación)

Gráfico 2.4.2. Distribución de los saldos medios en cuenta corriente de EMED, 2000–16
(Número de economías por intervalo)

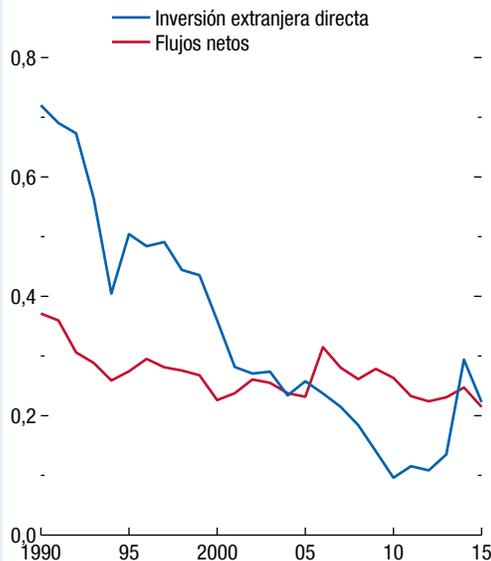


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

por término medio, receptores netos de entradas de capital después de 2000; al excluir a los exportadores de materias primas, la proporción aumenta hasta el 90% aproximadamente. Asimismo, aunque las entradas netas de capital de estos países fueron pequeñas en comparación con el PIB mundial, la media no ponderada del coeficiente de entradas de capital sobre PIB interno alcanzó casi el 4%.

- Las entradas netas de capital procedente de inversión extranjera directa en las economías de mercados emergentes y en desarrollo han mantenido su signo positivo durante todo el período posterior al año 2000 y han demostrado ser mucho más estables que otros componentes de la cuenta de capital. Dicha estabilidad es acorde con las conclusiones de otros estudios (Alfaro, Kalemli-Ozcan y Volosovych, 2014), que han documentado que los flujos entre soberanos, incluida la acumulación de reservas de divisas, representaron una parte importante de los flujos ascendentes y que, al margen de estos flujos, los datos son acordes con el flujo de capital *privado* de países ricos a países pobres. En líneas generales,

Gráfico 2.4.3. Correlación entre flujos de capital y crecimiento del PIB real per cápita
(Coeficiente de correlación, períodos móviles de 20 años)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

este resultado también concuerda con la conclusión de que los flujos de capital que no constituye reservas responden de manera enérgica a los diferenciales de crecimiento (capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO).

En general, la tendencia ha sido a que el capital fluya un poco más hacia países con un mayor crecimiento del producto per cápita, lo cual guarda una correlación positiva con el crecimiento de la productividad de la mano de obra (gráfico 2.4.3)¹. Aunque no está claro en qué dirección va la relación de causalidad, los datos sugieren una relación ligeramente más positiva entre las entradas de capital totales y el crecimiento del producto per cápita desde 1990. La correlación positiva que existe entre las entradas netas de capital y el crecimiento del PIB real per cápita en unas 150 economías de mercados emergentes y en desarrollo al utilizar promedios con períodos móviles se mantiene, además, bastante estable a lo largo de todo el período. Es decir, en general, los países

¹Son muchas las publicaciones que estudian los factores impulsores de los flujos de capital hacia economías de mercados emergentes y en desarrollo. Recientemente, fueron analizadas por Koepke (2015).

Recuadro 2.4 (continuación)

con tasas de crecimiento superiores han presentado superávits en cuenta corriente menores y han sido importadores netos de capital². La correlación análoga también ha sido positiva en el caso de los flujos netos de inversión extranjera directa, si bien parece que la relación se ha ido debilitando con el paso del tiempo. En conjunto, parece que los flujos de capital han establecido diferencias entre los posibles destinos y, en promedio, han favorecido a los países con mayor crecimiento del producto.

De cara al futuro, la orientación general de los flujos dependerá de la fuerza relativa de distintos factores. Por un lado, el aumento del crecimiento y las necesidades de infraestructura en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como los cambios estructurales como el envejecimiento de la población en las economías avanzadas, podrían dirigir el exceso de ahorros a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Por otro lado, las perspectivas de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas podrían tener el efecto contrario, sobre todo si la normalización va asociada a una orientación más expansiva de la política fiscal de Estados Unidos o a efectos negativos sobre los balances en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Asimismo,

²El presente ejercicio se inspira en Gourinchas y Jeanne (2013), que calculan una correlación similar para el período 1980–2000, si bien para un conjunto más pequeño de países.

la incertidumbre mundial se mantiene elevada, en particular debido al aumento del riesgo de proteccionismo que, de llegar a concretarse, podría afectar de forma desproporcionada a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En resumen, parece poco probable que, a corto plazo, los flujos de capital disminuyan en forma amplia y persistente.

Cosechar los beneficios de las entradas de capital sigue siendo uno de los retos principales de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Para poder superarlo, estos países deberán reforzar todavía más los marcos de política para abordar posibles reversiones de los flujos de capital provocadas por un incremento de las tasas de interés en Estados Unidos y el fortalecimiento del dólar. En particular, la flexibilidad del tipo de cambio puede ayudar a aislar estas economías de los cambios en las condiciones financieras mundiales, si bien en ocasiones quizá se requieran herramientas adicionales para mantener en orden las condiciones del mercado (FMI, 2016). Además, como se resalta en muchas publicaciones sobre el tema, la solidez de las instituciones y los marcos de política (Obstfeld, 1998; Kose *et al.*, 2006; Ghosh, Ostry y Qureshi, 2016), incluido el buen funcionamiento de los mercados financieros internos e internacionales (Igan, Kutan y Mirzaei, 2016), siguen siendo cruciales para sacar partido a los beneficios de las entradas de capital.

Anexo 2.1. Datos

Fuentes de datos

Las principales fuentes de datos de este capítulo son la base de datos del informe WEO, los datos de Penn World Tables (versión 9.0) y la base de datos de los Indicadores del desarrollo mundial del Banco Mundial. En este capítulo se utilizan también varias bases de datos para construir las variables de las condiciones externas y de política y otras variables de atributos internos que se emplean en los análisis empíricos. En el cuadro del anexo 2.1.1 se enumeran todos los indicadores utilizados en el capítulo, con sus fuentes.

La muestra de países incluida en los diversos ejercicios analíticos varía en función de restricciones

relacionadas con los datos. En el cuadro del anexo 2.1.2 se detalla la muestra de todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo utilizadas en los diversos ejercicios analíticos. La muestra incluye a todas las economías de mercados emergentes y en desarrollo actualmente así clasificadas por el informe WEO y las que se han reclasificado como “avanzadas” desde 1996 (Chipre, Corea, Eslovenia, Estonia, Israel, Letonia, Lituania, Malta, provincia china de Taiwan, Puerto Rico, Región Administrativa Especial de Hong Kong, Región Administrativa Especial de Macao, República Checa, República Eslovaca, San Marino, Singapur), pero excluye las economías cuya población no alcanzaba el millón de habitantes en 2010 (según los datos de Penn World Tables 9.0).

Cuadro del anexo 2.1.1. Fuentes de datos

Indicador	Fuente
Absorción interna real	Penn World Tables 9.0
Acreencias bilaterales entre bancos	Banco de Pagos Internacionales
Afluencia de capitales	FMI, base de datos analítica de flujos financieros
Apertura de cuenta de capital	Quinn (1997); Aizenman, Chinn e Ito (2010)
Capital accionario	Penn World Tables 9.0
Capital humano	Penn World Tables 9.0
Cobertura de Tratados de Libre Comercio	Base de datos de tratados de comercio regionales de la OMC; edición de octubre de 2016 del informe WEO
Coefficiente activos de bancos de depósito/PIB (porcentaje)	Banco Mundial, base de datos de los Indicadores de Desarrollo Mundial
Deuda pública como proporción del PIB	Mauro <i>et al.</i> (2013); FMI, base de datos del informe WEO
Empleo	Penn World Tables 9.0
Episodios de auge crediticio	Dell’Ariccia <i>et al.</i> (2016)
Indicador de crisis bancaria	Laeven y Valencia (2013)
Índice de calidad regulatoria	Gwartney, Lawson y Hall (2016)
Índice de estabilidad del tipo de cambio	Aizenman, Chinn e Ito (2010)
Pasivos de deuda externa como proporción del PIB	Lane y Milesi-Ferretti (2007)
PIB nominal	FMI, base de datos del informe WEO
PIB real a precios nacionales constantes	FMI, base de datos del informe WEO; Penn World Tables 9.0
PIB real en términos de paridad del poder adquisitivo	Penn World Tables 9.0
Población	Penn World Tables 9.0; base de datos poblacional de las Naciones Unidas
Ponderaciones de las exportaciones de materias primas	Base de datos Comtrade de las Naciones Unidas; FMI, base de datos del informe WEO
Precio del petróleo en dólares de EE.UU.	FMI, base de datos de supuestos mundiales
Puntaje de organización política (combinado)	Polity IV/Transparencia Internacional
Saldo en cuenta corriente	FMI, base de datos del informe WEO
Sistema jurídico e índice de calidad de derechos de propiedad	Gwartney, Lawson y Hall (2016)
Solidez del marco de política monetaria	Gwartney, Lawson y Hall (2016)
Tarifas	UNCTAD, Sistema de información de análisis de información comercial; Función de descarga de aranceles de la OMC; FMI, base de datos de reformas estructurales; edición de octubre de 2016 del informe WEO
Tasa de interés nominal	FMI, base de datos del informe WEO
Términos de intercambio de las materias primas	Gruss (2014)
Tratados de Libre Comercio por año de firma del tratado	DESTA, base de datos del Área de Libre Comercio; edición de octubre de 2016 del informe WEO
Valor de bienes de exportación (bilateral)	FMI, base de datos de Direction of Trade Statistics

Fuente: Recopilación del personal técnico del FMI.

Nota: DESTA = Base de datos de *Design of Trade Agreements*; UNCTAD = Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo; OMC = Organización Mundial de Comercio.

Cuadro del anexo 2.1.2. Muestra de economías de mercados emergentes y en desarrollo incluidas en el análisis

Albania, Angola*, Arabia Saudita*, Argelia*, Argentina, Armenia, Azerbaiyán*, Bahrein*, Bangladesh, Belarús, Benin, Bolivia*, Bosnia y Herzegovina, Botswana, Brasil, Bulgaria, Burkina Faso, Burundi, Camboya, Camerún*, Chad, Chile*, China, Colombia, Corea, Costa Rica, Côte d'Ivoire*, Croacia, Ecuador*, Egipto, El Salvador, Emiratos Árabes Unidos, Eslovenia, Estonia, Etiopía, Filipinas, Gabón*, Gambia, Georgia, Ghana, Guatemala, Guinea*, Guinea-Bissau, Haití, Honduras, Hungría, India, Indonesia*, Iraq*, Israel, Jamaica, Jordania, Kazajistán*, Kenya, Kuwait*, R.D.P. Lao, Letonia, Lesoto, Líbano, Liberia, Lituania, Macedonia, Madagascar, Malasia, Malawi, Malí, Marruecos, Mauricio, Mauritania*, México, Moldova, Mongolia*, Mozambique, Myanmar, Namibia, Nepal, Nicaragua, Níger, Nigeria*, Omán*, Pakistán, Panamá, Paraguay, Perú*, Polonia, provincia china de Taiwan, Qatar*, RAE de Hong Kong, República Centroafricana, República Checa, República del Congo*, República Democrática del Congo, República Dominicana, República Eslovaca, República Islámica de Irán*, República Kirguisa, Rumania, Rusia*, Rwanda, Senegal, Serbia, Sierra Leona, Singapur, Siria, Sri Lanka, Sudáfrica, Sudán, Swazilandia, Tailandia, Tanzania, Tayikistán*, Togo, Trinidad y Tabago*, Túnez, Turkmenistán*, Turquía, Ucrania, Uganda, Uruguay, Uzbekistán, Venezuela*, Vietnam, Yemen*, Zambia*, Zimbabwe

Fuente: Recopilación del personal técnico del FMI.

Nota: La clasificación de economías de mercados emergentes y en desarrollo incluye a las economías consideradas mercados emergentes antes de 1996. * indica a los exportadores de materias primas, que son economías para las cuales las exportaciones de tales productos constituyen la principal fuente de ingresos por exportaciones durante el período de la muestra (las exportaciones de materias primas superan el 65% del total de bienes exportados, y las exportaciones netas de materias primas representan al menos el 6% del PIB).

Definiciones de datos

PIB real per cápita

Los datos agregados del PIB y la población utilizados para construir el PIB real per cápita a dólares de EE.UU. ajustados por paridad de poder adquisitivo están tomados de Penn World Tables 9.0. La fuente del PIB agregado utilizado para construir el PIB real per cápita a precios nacionales constantes también es de Penn World Tables 9.0, para mantener la coherencia con los datos utilizados sobre factores de producción (trabajo y capital).

Medidas de las condiciones externas específicas de cada país

La condición de la demanda externa específica de cada país se mide como la absorción interna de los socios comerciales ponderada por exportaciones, como en Arora y Vamvakidis 2005 y en FMI 2014. Así, para una economía de mercado emergente j en el año t , la tasa de crecimiento de la demanda externa puede representarse de la siguiente manera:

$$\sum_{i \in \Theta_j} \omega_{i,t} * da_{i,t} \quad (2.1)$$

donde $\omega_{i,t}$ es la proporción de las exportaciones de la economía j correspondiente a la economía i (a precios nacionales constantes, de Penn World Tables 9.0); $da_{i,t}$ es la tasa de crecimiento anual de la absorción interna real en la economía i (a precios nacionales constantes, de Penn World Tables 9.0); Θ_j es el conjunto de socios comerciales de la economía j cuyos datos de exportaciones bilaterales constan en *Direction of Trade Statistics* del FMI y dan cuenta de no menos del 50% de las exportaciones totales. La correlación variable a lo largo del tiempo de las condiciones de la demanda externa de cada país con el crecimiento mundial agregado del producto indica que las condiciones externas que enfrenta cada uno suelen desviarse considerablemente de las condiciones externas promedio (gráfico del anexo 2.1.1). La serie de la demanda externa de cada país se descompuso además en tres componentes, para distinguir la demanda de China, de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo (excepto China) y de economías avanzadas.

Según Blanchard, Adler y de Carvalho Filho (2015), las *condiciones financieras externas* específicas de cada país se miden por el coeficiente de afluencias de capital hacia la región de la economía en cuestión (excluidas las afluencias a esa economía) como proporción del PIB de las demás economías de la misma región. Por lo tanto, para la economía de mercado emergente j en el año t , la condición financiera externa se mide por el coeficiente

$$\frac{\sum_{i \in \Theta_j} K_inflow_{i,t}}{\sum_{i \in \Theta_j} GDP_{i,t-1}}, \quad (2.2)$$

en el que $K_inflow_{i,t}$ son las afluencias brutas hacia la economía i , $GDP_{i,t-1}$ es el PIB de la economía i medida en dólares de EE.UU. y Θ_j es el conjunto de todas las economías relacionadas (de la misma región) excepto la economía j . Al excluir las afluencias de capital hacia la economía y agregar los flujos de capital a las economías relacionadas, la medida apunta a capturar los factores de rechazo externos a la economía bajo análisis. Si bien las economías que componen un grupo comparable naturalmente tienen un elemento importante en común, hay una variación considerable entre ellas, como demuestra el gráfico del anexo 2.1.1, panel 2.

La variación en los *términos de intercambio* se analiza en este capítulo por medio de índices de términos de intercambio de las materias primas (CTOT, por sus siglas en inglés), elaborados para cada economía como

promedio ponderado por el comercio de los precios de las materias primas importadas y exportadas, como propone Gruss (2014). La variación anual en el índice de los términos de intercambio de las materias primas de la economía i en el año t está dada por

$$\Delta \log CTOT_t = \sum_{j=1}^J \Delta \log P_{j,t} \tau_{i,j,t} \quad (2.3)$$

donde $P_{j,t}$ es el precio relativo de la materia prima j en el momento t (en dólares de EE.UU. y dividido por el índice de valor unitario del FMI para las exportaciones manufacturadas) y Δ denota la primera diferencia. Las ponderaciones del precio de cada materia prima de la economía i , $\tau_{i,j,t}$ están dadas por

$$\tau_{i,j,t} = \frac{x_{i,j,t-1} - m_{i,j,t-1}}{GDP_{i,t-1}}, \quad (2.4)$$

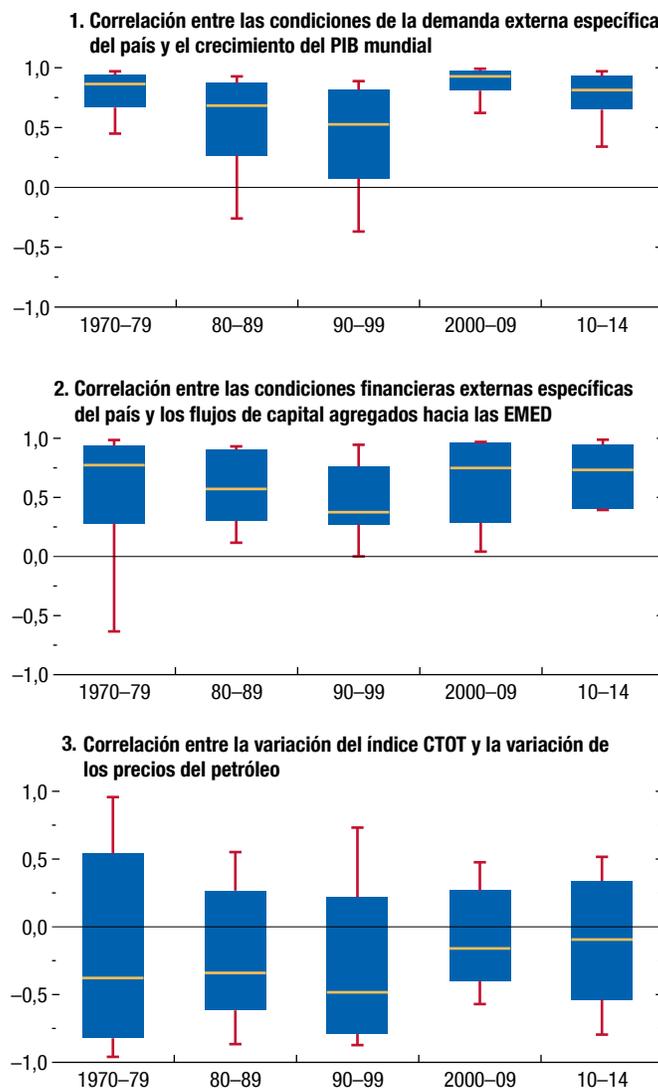
donde $x_{i,j,t-1}$ ($m_{i,j,t-1}$) denota el valor promedio de exportación (importación) de la materia prima j en la economía i entre $t-1$ y $t-3$ (en dólares de EE.UU., de la base de datos Comtrade de Naciones Unidas) y $GDP_{i,t-1}$ denota el PIB promedio de la economía i entre $t-1$ y $t-3$ (en dólares de EE.UU.). Un índice alternativo con $(\sum_{j=1}^J x_{i,j,t-1} + \sum_{j=1}^J m_{i,j,t-1})$ en lugar de $GDP_{i,t-1}$ en la ecuación 2.4 se utiliza para realizar ejercicios de robustez en el anexo 2.3.

La serie de precios de las materias primas se inicia en 1960. Se emplean precios de 41 materias primas, clasificadas en cuatro grandes categorías:

1. *Energía*: carbón, gas natural y petróleo crudo.
2. *Metales*: aluminio, cinc, cobre, estaño, mineral de hierro, níquel y plomo.
3. *Alimentos*: aceite de coco, aceite de girasol, aceite de palma, aceite de soja, arroz, ave, azúcar, bananas, cacao, café, camarones, carne vacuna, cebada, cordero, harina de pescado, harina de soja, maíz, maní, naranjas, pescado, porotos de soja, té y trigo.
4. *Materias primas*: algodón, goma, harina de soja, lana, madera blanda en troncos y serrada, madera dura en troncos y serrada, y pieles.

La fuente principal de donde se toman los precios internacionales de las materias primas es la base de datos de *International Financial Statistics* del FMI. El precio del petróleo crudo es el promedio simple de tres precios al contado: Dated Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh. La base de datos Global Economic Monitor del Banco Mundial se utiliza para ampliar las series de precios de la cebada, el gas natural y el mineral de hierro del Sistema de Precios de Productos Primarios del FMI hasta 1960. El precio del carbón es el de Australia, extendido hasta 1960 utilizando la base de datos Global Economic

Gráfico del anexo 2.1.1. Correlación entre las variables de condiciones externas específicas del país y las variables mundiales a través del tiempo
(Coeficiente de correlación)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La cifra muestra la correlación móvil entre variables específicas del país y variables mundiales a lo largo de periodos de cinco años no coincidentes. La línea horizontal en cada recuadro representa la media; los bordes superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior, y los marcadores rojos indican los deciles superior e inferior. El crecimiento del PIB mundial es el promedio ponderado (usando los tipos de cambio del mercado) del crecimiento en las economías individuales. CTOT = términos de intercambio de las materias primas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Cuadro del anexo 2.1.3. Correlación de pares entre variables de condiciones externas

Variable	Condiciones de la demanda externa	Condiciones financieras externas	Términos de intercambio de las materias primas
Condiciones de la demanda externa	1		
Condiciones financieras externas	0,1288	1	
Términos de intercambio de las materias primas	0,0737	-0,0016	1

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Monitor y datos de los precios de Estados Unidos del carbón, tomados de la Agencia de Información sobre Energía del Departamento de Energía de Estados Unidos.

En el cuadro del anexo 2.1.3 se muestra la correlación de pares entre las tres variables de condiciones externas. La baja correlación entre ellas sugiere que cada dimensión podría ejercer una influencia independiente de las otras dos.

Anexo 2.2. Canales a través de los cuales las economías de mercados emergentes y en desarrollo han reducido los diferenciales de ingreso con respecto a las economías avanzadas

A mediano plazo, una vez suavizados los efectos de las fluctuaciones del ciclo económico, las brechas del ingreso per cápita entre los distintos países se asocian con diferencias en las reservas de capital físico y humano utilizadas en la producción (brechas de factores) y con diferencias de tecnología y eficiencia (brechas de productividad total de los factores, PTF). En este anexo se analiza la variación a lo largo del tiempo en las brechas de factores y de la PTF entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo y Estados Unidos.

Utilizando un método estándar de función de producción, el producto agregado puede expresarse como

$$Y = A * K^\alpha (bL)^{1-\alpha}, \tag{2.5}$$

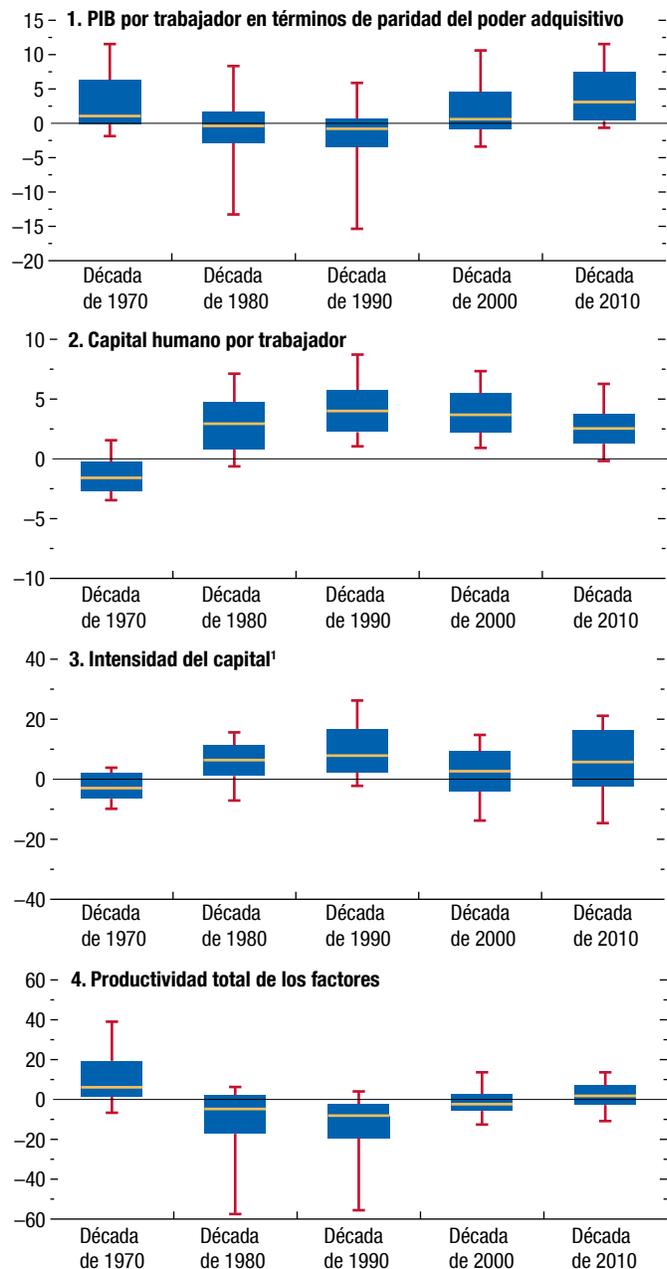
donde Y es el producto real, K es la reserva de capital físico, b es el capital humano por trabajador, L es el insumo laboral, A es la PTF y α es la proporción de capital del ingreso.

El PIB agregado puede reexpresarse para dar el producto por trabajador como función del capital humano por trabajador, el coeficiente capital/producto y la PTF³⁷:

³⁷Klenow y Rodríguez-Clare (1997); Hall y Jones (1999); Hsieh y Klenow (2010).

Gráfico del anexo 2.2.1. Cambios en los niveles de variables seleccionadas relativas a Estados Unidos

(Puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea horizontal en cada recuadro representa la media; los bordes superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior, y los marcadores rojos indican los deciles superior e inferior de la variación promedio en la variable seleccionada durante la década.

¹La intensidad del capital se define como $(K/Y)^{\alpha/(1-\alpha)}$ según se explica en el anexo 2.2.

$$y = Y/L = A^{1-\alpha} * h * \left(\frac{K}{Y}\right)^{1-\alpha}. \quad (2.6)$$

Al comparar cada economía de mercado emergente *i* con Estados Unidos, puede descomponerse la brecha de producto por trabajador en las brechas de factores y en la brecha residual de PTF, de la siguiente manera³⁸:

$$\frac{y_i}{y_{U.S.}} = \frac{(A^{1-\alpha})_i}{(A^{1-\alpha})_{U.S.}} * \frac{h_i}{h_{U.S.}} * \frac{\left(\left(\frac{K}{Y}\right)^{1-\alpha}\right)_i}{\left(\left(\frac{K}{Y}\right)^{1-\alpha}\right)_{U.S.}}. \quad (2.7)$$

La descomposición revela que, a lo largo del tiempo, se fue trasladando la importancia relativa de los distintos canales a través de los cuales se reducen y amplían las brechas de ingreso (gráfico del anexo 2.2.1). Durante las décadas de 1970, 1980 y 1990, los movimientos en las brechas de ingreso por trabajador reflejaron los de la brecha de la PTF, mientras que la acumulación de factores tendió a moverse en la dirección opuesta. En cambio, en los últimos 15 años, la brecha relativa de producto por trabajador ha reflejado los movimientos en las brechas de factores, más que los de la brecha de la PTF. Eso sugiere que los canales han variado en importancia: mientras que el canal de la PTF parece más importante en las décadas de 1970, 1980 y 1990, la acumulación de factores parece haber desempeñado un rol más destacado en los últimos años.

Anexo 2.3. Estimación del impacto de las condiciones externas en el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo

El marco empírico utilizado para evaluar el rol de las condiciones externas para el crecimiento a mediano plazo se basa en una regresión de panel del crecimiento con efectos fijos estándar en los estudios³⁹. La ecuación de regresión general está dada por

$$g_{it} = \alpha_i + \mu_t + \beta X_{it} + \gamma Z_{it} + \epsilon_{it}, \quad (2.8)$$

donde g_{it} es la tasa anual promedio de crecimiento del PIB real per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo en el país *i* en el período *t*; α_i capta los efectos fijos del país, invariables a lo largo del tiempo; y μ_t es un efecto fijo en el tiempo que da cuenta de

factores mundiales comunes. Como es usual en los estudios, cada período corresponde a una ventana de cinco años que no se superpone con las demás a fin de suavizar la influencia de los ciclos económicos. El período de análisis es 1970–2014, aunque el panel no está balanceado (es decir, no hay datos disponibles para todos los países en todos los períodos).

El vector Z_{it} incluye las variables principales de interés, es decir, las tres condiciones externas específicas de cada país descritas en el anexo 2.1. La ecuación incluye también un vector (X_{it}) de covarianza estándar en regresiones de crecimiento a largo plazo. Dado que lo que interesa es explorar el papel de las condiciones externas, más que evaluar la contribución de todos los factores que pueden afectar el crecimiento a mediano plazo, X_{it} es un conjunto escaso de variables de control, que apunta sobre todo a atenuar cualquier sesgo de variable omitida que pudiera afectar las estimaciones (y no a maximizar la proporción de la varianza explicada por el modelo)⁴⁰. El conjunto de controles incluye el nivel inicial del ingreso per cápita (PIB per cápita logarítmico promedio del período precedente de cinco años) para dar cuenta de la convergencia transitoria, la tasa de inflación promedio para dar cuenta de la estabilidad macroeconómica, el nivel de capital humano, las métricas de jure de la apertura comercial y financiera (representadas por los aranceles de importación promedio y por un índice de restricciones a la cuenta de capital, respectivamente) y características institucionales profundas (capturadas por el índice combinado Polity IV sobre las características de gobierno).

El modelo se estima con el método generalizado de momentos (MGM) para modelos de panel dinámico formulado por Arellano y Bond (1991) y Arellano y Bover (1995). Dado que el modelo es dinámico, la estimación por medio de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) puede derivar en estimaciones sesgadas (el ingreso rezagado puede correlacionarse con los efectos fijos del término de error, lo que conduciría a un sesgo de panel dinámico). Además, algunas de las variables de control son potencialmente endógenas. El estimador diferencial MGM aborda esos problemas mediante la diferenciación y la instrumentación.

⁴⁰En todo caso, las variables en Z_{it} se derivan de las condiciones financieras o de demanda en los socios comerciales y de los precios mundiales de las materias primas, de modo que preocupa menos que surjan los problemas de sesgo por variables omitidas o de endogeneidad que se producen en el caso de que el análisis utilice indicadores de crecimiento de las exportaciones o de apertura (que pueden ser afectados por factores internos que influyen directamente en el crecimiento del ingreso per cápita).

³⁸La brecha residual también captura cualquier error de medición en el producto de cualquiera de los insumos.

³⁹Véase, por ejemplo, Barro y Sala-i-Martin (2004). Algunos estudios relacionados que incluyen medidas de las condiciones externas en regresiones de crecimiento estándar son Arora y Vamvakidis (2005); Calderón, Loayza y Schmidt-Hebbel (2006), y el recuadro 4.1 en FMI (2014).

Cuadro del anexo 2.3.1. Resultados estimados a partir de la regresión del crecimiento en panel lineal

Variable dependiente: Tasa de crecimiento del PIB per cápita	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variables explicativas								
Condiciones de la demanda externa	0,524** (0,203)			0,421** (0,192)	0,331 (0,199)			0,243 (0,189)
Condiciones financieras externas		0,266*** (0,099)		0,186** (0,085)		0,339*** (0,096)		0,289*** (0,086)
Términos de intercambio de las materias primas			0,453* (0,238)	0,481* (0,249)			0,539** (0,220)	0,538** (0,218)
Detalles de la estimación								
Método de estimación	MGM	MGM	MGM	MGM	MCO	MCO	MCO	MCO
Efectos fijos temporales	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos por país	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Otras variables de control	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Cantidad de observaciones	505	517	509	497	587	601	592	578
Cantidad de economías	81	84	83	80	82	84	83	81
R ²					0,411	0,422	0,417	0,432
Pruebas de especificación (valores p)								
Prueba de correlación de segundo orden	0,863	0,913	0,567	0,507				
Prueba de Hansen	0,149	0,173	0,197	0,201				

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es la tasa de crecimiento anual del PIB per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo, promediado en períodos de tiempo de cinco años no coincidentes. Una unidad de las condiciones de la demanda externa corresponde a un crecimiento de 1 punto porcentual en la absorción interna de los socios comerciales; una unidad de las condiciones financieras externas corresponde a 1 punto porcentual del PIB en los flujos de capital hacia las economías regionales; una unidad de los términos de intercambio de las materias primas corresponde a un incremento de 1% en el índice de términos de intercambio de las materias primas (similar a una ganancia inesperada del 1% del PIB). El período de la muestra es 1970–2014. Los errores estándar robustos se informan entre paréntesis. MGM = método generalizado de momentos; MCO = mínimos cuadrados ordinarios. ***, ** y * denotan significancia al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente.

En el cuadro 2.3.1 se exponen los resultados de la estimación. En las columnas (1) a (3) se exponen los resultados obtenidos al incluir una variable de condiciones externas por vez. Los resultados expuestos en el texto del capítulo corresponden a la columna (4), en la que se incluyen juntas las tres variables externas específicas de cada país. Los resultados obtenidos al utilizar un estimador de MCO con efectos fijos por país se exponen en las columnas (5) a (8).

Ejercicios de robustez

En el cuadro del anexo 2.3.2 se exponen los resultados de los ejercicios de robustez. En todos los ejercicios, se incluyen todas las variables de condiciones externas juntas y el modelo se estima con un método diferencial de MGM.

Muestra de países

En las últimas décadas, algunas grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo, particularmente China, han comenzado a desempeñar un papel clave en la actividad mundial. Para evitar problemas de posible endogeneidad de las condiciones de la demanda externa, se excluyen de la muestra ciertas

economías clave de mercados emergentes y en desarrollo para los ejercicios expuestos en las columnas (1) y (2). Más precisamente, en la columna (1) se excluye a China de la muestra utilizada para la estimación, mientras que, en la columna (2), se excluyen todas las grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo (es decir, los países de la muestra que son miembros del G-20: Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, Corea, India, Indonesia, México, Rusia, Sudáfrica y Turquía).

La muestra de referencia incluye muchas economías muy pequeñas (a pesar de que se excluyen las economías con muy poca población). En ese sentido, los coeficientes promedio de la muestra de referencia pueden no ser muy representativos del crecimiento agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que se ve muy influido por las grandes economías. A fin de explorar cómo pueden verse afectados por eso los resultados de referencia, el ejercicio expuesto en la columna (3) excluye a las economías más pequeñas, que, en su conjunto, representaban menos de 5% del PIB agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en términos de paridad del poder adquisitivo en 2011.

Cuadro del anexo 2.3.2. Resultados estimados a partir de la regresión del crecimiento en panel lineal: Ejercicios de robustez

Variable dependiente: Tasa de crecimiento del PIB per cápita	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variables explicativas						
Condiciones de la demanda externa	0,401** (0,194)	0,361* (0,204)	0,153 (0,322)	0,408** (0,191)	0,400** (0,196)	0,372* (0,214)
Condiciones financieras externas	0,204** (0,087)	0,223** (0,101)	0,194** (0,089)	0,199** (0,086)	0,244*** (0,093)	0,330*** (0,111)
Términos de intercambio de las materias primas	0,502** (0,255)	0,454* (0,245)	1,036*** (0,293)	0,195*** (0,053)	0,473* (0,246)	0,954*** (0,213)
Detalles de la estimación						
Método de estimación	MGM	MGM	MGM	MGM	MGM	MGM
Efectos fijos temporales	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos por país	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Otras variables de control	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Cantidad de observaciones	491	441	235	497	497	413
Cantidad de economías	79	71	36	80	80	80
Pruebas de especificación (valores p)						
Prueba de correlación de segundo orden	0,512	0,462	0,681	0,602	0,693	0,523
Prueba de Hansen	0,198	0,235	1,000	0,138	0,327	0,207

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es la tasa de crecimiento anual del PIB per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo, promediado en períodos de tiempo de cinco años no coincidentes. Una unidad de las condiciones de la demanda externa corresponde a un crecimiento de 1 punto porcentual en la absorción interna de los socios comerciales; una unidad de las condiciones financieras externas corresponde a 1 punto porcentual del PIB en los flujos de capital hacia las economías regionales; una unidad de los términos de intercambio de las materias primas corresponde a un incremento de 1% en el índice de términos de intercambio de las materias primas (similar a una ganancia inesperada del 1% del PIB). El período de la muestra es 1970–2014. Los errores estándar robustos se informan entre paréntesis. MGM = método generalizado de momentos. ***, ** y * denotan significancia al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente.

Endogeneidad de las variables de condiciones externas

A priori, no hay motivo para creer que las variables de condiciones externas específicas de cada país utilizadas en el análisis se ven sistemáticamente afectadas por el crecimiento de la economía en cuestión ni por otras variables que también afecten directamente el crecimiento a mediano plazo de maneras que introducirían una causalidad inversa o un sesgo de variable omitida en la estimación de referencia. Sin embargo, ese supuesto de exogeneidad puede cuestionarse en determinados casos. La estimación de referencia procura mitigar ese problema incluyendo simultáneamente las tres condiciones externas en las especificaciones, junto con efectos temporales fijos que capturan factores comunes no observables. El ejercicio de robustez expuesto en la columna (2), que excluye las grandes economías de mercado emergente y en desarrollo, también debería aliviar ese temor.

En las columnas (4) a (6) se exponen ejercicios adicionales de robustez relacionados con la posible endogeneidad de la variable de condiciones financieras externas y de la variable de los términos de intercambio de las materias primas. En cuanto a la primera, el criterio regional para seleccionar economías pares en la construcción de la variable financiera externa puede introducir una correlación espacial en los

flujos de capital por variables omitidas, lo que podría sesgar las estimaciones. La variable financiera externa también podría verse afectada por factores de atracción de otras economías de la misma región, no relacionados con la disponibilidad de financiamiento externo para la economía en cuestión. En un primer ejercicio, la variable de condiciones financieras externas se consideró potencialmente endógena y se instrumentó en la estimación diferencial por MGM con sus propios rezagos. Los resultados de la columna 4) muestran que el coeficiente es marginalmente mayor y hasta estadísticamente más significativo que en la estimación de referencia. En un segundo ejercicio, cuyos resultados se exponen en la columna (5), se utiliza como instrumento adicional un promedio de las tasas de interés ponderado por los flujos financieros específicos de cada país en las grandes economías avanzadas (Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón, Reino Unido)⁴¹. Las estimaciones del coeficiente son un poco distintas, puesto que también es distinta la muestra temporal (los datos de flujos financieros utilizados para ponderar las tasas de interés comienzan recién en 1984), pero los resultados se

⁴¹Las ponderaciones específicas de cada país se construyen a partir de datos sobre flujos transfronterizos del Banco de Pagos Internacionales.

Cuadro del anexo 2.4.1. Episodios de aceleración persistente

Economía	Año	Economía	Año
Albania	1995	Macedonia, ex República Yugoslava de	2003
Argelia	2000	Malasia	2002
Argentina	2003	Malawi	2005
Armenia	2000	Malí	1974
Azerbaiyán	2003	Mauricio	1973, 1985
Belarús	1999, 2002	Mozambique	1994
Benin	1977	Myanmar	1993, 1998
Bosnia	1995	Namibia	2002
Botswana	1970, 1986, 1994, 2003	Nigeria	2000
Bulgaria	2003	Omán	1975
Burkina Faso	1994	Pakistán	2002
Camboya	2003	Panamá	2003
Camerún	1970, 1976	Paraguay	2000, 2009
Chad	2000	Perú	2003
Chile	2002	Polonia	1995, 2003
China	1980, 2000	Rwanda	1975, 2003
Colombia	2004	República Checa	2003
Corea	1982	República Dem. Popular Lao	1979
Costa Rica	2003	República Dominicana	1994, 2004
Ecuador	1970	República Eslovaca	2003
Egipto	2004	Sierra Leona	2009
Eslovenia	1995	Singapur	1977, 1986, 2003
Estonia	2002, 2010	Siria	1972, 1993
Etiopía	2003	Sri Lanka	1976, 1990, 2003
Filipinas	2003	Sudán	1997
Ghana	2008	Swazilandia	1985
Honduras	2003	Taiwan, provincia china de	1984
Hong Kong, RAE de	1976, 2003	Tailandia	1986, 2002
Hungría	1997	Tanzanía	2000
India	1993, 2002	Trinidad y Tabago	1996, 2001
Indonesia	1988, 2002	Túnez	1995
Jordania	1975, 2001	Turquía	2002
Lesotho	1987, 2005	Turkmenistán	2004
Lituania*	2002	Uzbekistán	2003
		Vietnam	1975, 1981

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

mantienen sin cambios cualitativos y refuerzan la conclusión de que las condiciones financieras externas tienen un efecto considerable en el crecimiento a mediano plazo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Para elaborar el índice de términos de intercambio de materias primas, se ponderan las fluctuaciones de los precios de cada materia prima por las exportaciones netas de cada materia prima como proporción del PIB (anexo 2.1). Si bien las ponderaciones están rezagadas, existe la posibilidad de que se vean afectadas por el crecimiento promedio a lo largo de cinco años en la economía en cuestión. Aunque haya cierta superposición entre la ventana para la que se construyen la variable dependiente y las ponderaciones de los precios de cada materia prima, no está claro que eso implique que el índice agregado de los términos de intercambio de materias primas se vea sistemáticamente afectado por el crecimiento de manera tal que sesgara las estimaciones del coeficiente.

No obstante, en la columna (6) se exponen los resultados de un ejercicio adicional basado en un índice alternativo de los términos de intercambio de materias primas que utiliza el comercio mundial de materias primas en lugar del PIB para ponderar la fluctuación de cada producto. El coeficiente es mayor, puesto que el índice alternativo tiene mayor variabilidad, pero los resultados se mantienen sin cambios cualitativos⁴².

Anexo 2.4. Identificación de episodios de crecimiento

El procedimiento para identificar episodios de aceleración del crecimiento sigue a Hausmann, Pritchett

⁴²El rango intercuartil de la variación anual promedio en el índice alternativo de los términos de intercambio de materias primas en todos los países y períodos es de entre -2,81% y 3%, mientras que, en el caso del índice de referencia de los términos de intercambio de materias primas, es de entre -0,4% y 0,3%.

y Rodrik (2005). La tasa de crecimiento tendencial de cualquier economía en el momento t a lo largo del horizonte h , $g_{t,t+h}$, se define como la tasa de crecimiento de mínimos cuadrados del PIB real per cápita a precios nacionales constante (y) entre t y $t+h$ descrita por la siguiente ecuación, estimada a lo largo de ventanas móviles de seis años $[t, t+h]$ ⁴³:

$$\ln(y_{t+i}) = \alpha + g_{t,t+h} \times i, i = 0, \dots, h. \quad (2.9)$$

Un episodio de aceleración del crecimiento se define como un intervalo de tiempo $[t, t+h]$ con las siguientes características (en el que el horizonte h se fija a cinco años en el caso de referencia):

- La tasa de crecimiento tendencial del PIB real per cápita es por lo menos de 3,5% anual ($g_{t,t+h} \geq 3.5$).
- La tasa de crecimiento tendencial durante el episodio supera la tasa de crecimiento tendencial durante el intervalo anterior de igual duración por lo menos por 2 puntos porcentuales ($g_{t,t+h} - g_{t,t-h} \geq 2$).
- El nivel de PIB real per cápita al final del episodio es por lo menos tan alto como el nivel máximo registrado antes del inicio del episodio ($y_{t,t+h} \geq \max\{y_i\}, \forall i \leq t$).

El conjunto de episodios de aceleración identificados se condice con los mencionados en Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005) durante el período en el que se superponen las muestras.

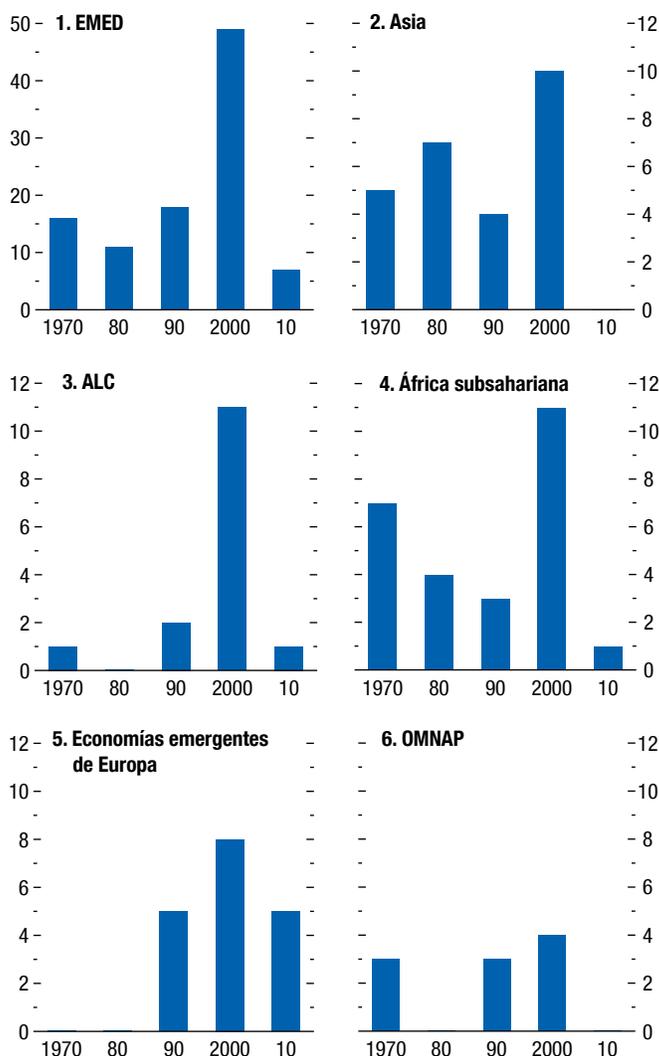
A partir del conjunto de episodios de aceleración identificados, un episodio de aceleración *persistente* se define como una aceleración no asociada con una desaceleración subsiguiente (definida más abajo) ni con una crisis bancaria (de acuerdo con la definición de Laeven y Valencia, 2013) en los tres años precedentes ni siguientes al final del episodio de aceleración en cuestión. En el cuadro del anexo 2.4.1 se enumeran los 95 episodios de aceleración persistente identificados por medio de este procedimiento. Su distribución por región y década se muestra en el gráfico del anexo 2.4.1.

Un episodio de desaceleración, por su parte, se define como un intervalo $[t, t+h]$ durante el cual:

- La tasa de crecimiento tendencial es por lo menos dos puntos porcentuales inferior que durante el intervalo anterior ($g_{t,t-h} - g_{t,t+h} \geq 2$).

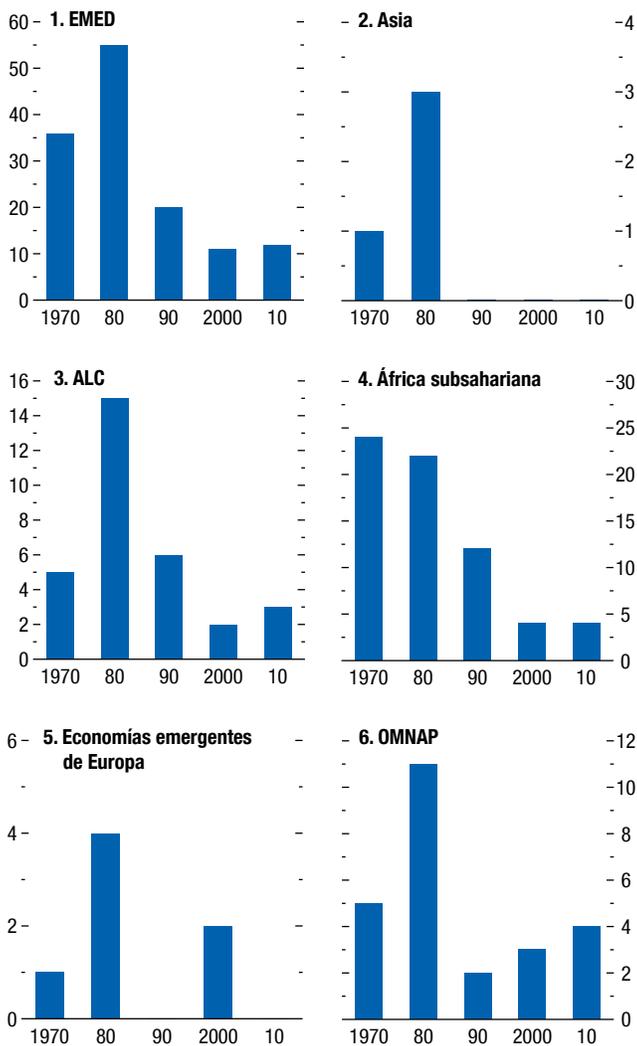
⁴³Se identifican episodios hasta el año 2010 utilizando el ingreso real per cápita de los Penm World Tables 9.0 hasta 2014 y se los extiende hasta 2015 utilizando la tasa de crecimiento del ingreso real per cápita de la base de datos del informe WEO.

Gráfico del anexo 2.4.1. Episodios de aceleración persistente por región
(Cantidad de episodios)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las leyendas en el eje de la abscisa indican el año de inicio del período de 10 años. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán.

Gráfico del anexo 2.4.2. Episodios de desaceleración por región
(Cantidad de episodios)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las leyendas en el eje de la abscisa indican el año de inicio del periodo de 10 años. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán.

- El PIB real per cápita disminuye, de manera tal que el nivel promedio del PIB real per cápita durante el episodio $[t, t+h]$ es más bajo que el nivel promedio del PIB real per cápita durante $[t-h, t]$, or $(\bar{y}_{t, t+h} \leq \bar{y}_{t-h, t})$.

En el cuadro del anexo 2.4.2 se enumeran los 125 episodios identificados como desaceleraciones, y en el gráfico del anexo 2.4.2 se muestra la distribución de los episodios de desaceleración por región y década.

Anexo 2.5. Estimación de la influencia de las condiciones externas en la probabilidad de experimentar aceleraciones persistentes y desaceleraciones

En este anexo se proporcionan detalles adicionales sobre el método empírico empleado para explorar la influencia de las condiciones externas en la ocurrencia de aceleraciones y desaceleraciones del crecimiento, y se exponen los principales resultados junto con análisis de robustez.

Datos y metodología

Se construyen dos variables ficticias para llevar a cabo el análisis empírico de los episodios de crecimiento: una asume un valor de 1 para los años de la economía identificados como episodios de aceleración persistente (cuadro del anexo 2.4.1) y de 0 para los demás; y la otra asume un valor de 1 para los años de la economía identificados como episodios de desaceleración (cuadro del anexo 2.4.2) y de 0 para los demás. Dada la dificultad empírica de fechar con precisión los episodios de crecimiento, siguiendo a Hausmann, Pritchetty Rodrik (2005), las variables ficticias también asumen un valor de uno en el primer adelanto ($t+1$) y rezago ($t-1$) en torno a cada episodio identificado.

Utilizando esas variables ficticias, la influencia de las condiciones externas específicas de cada país en la probabilidad de episodios de crecimiento puede ponerse a prueba mediante la siguiente función de distribución:

$$\Pr(\text{episode}_{it} = 1) = \Phi(\gamma Z_{it}), \quad (2.10)$$

donde Z_{it} es el vector de promedios móviles (entre $t+1$ y $t+h$) de las tres variables de condiciones externas específicas de cada país descritas en el anexo 2.1, y Φ es una función no lineal que representa el efecto de Z_{it} en la probabilidad $\Pr(\text{episode}_{it} = 1)$. Luego, el modelo dependiente binario no lineal se estima empíricamente utilizando una forma funcional probit o logit para

Cuadro del anexo 2.4.2. Episodios de desaceleración

Economía	Año	Economía	Año
Albania	1988	Kenya	1990
Angola	1976, 1989	Kuwait	1979, 1986, 1998, 2007
Arabia Saudita	1980, 1994	Lesotho	1980
Argelia	1985	Líbano	1987
Argentina	1980, 1999	Liberia	1979, 1989, 2003
Bahrein	1981, 2006	Madagascar	1973, 1979, 1990, 2009
Bangladesh	1971	Malawi	1980, 1999
Bolivia	1981	Mauritania	1979
Brasil	1989	México	1983
Bulgaria	1989	Mongolia	1989
Burkina Faso	1981	Mozambique	1981
Burundi	1992	Myanmar	1985
Camerún	1985	Namibia	1981
Chad	1977, 1991	Nicaragua	1976, 1985
Chile	1971	Níger	1971, 1982
Congo, República del	1986	Nigeria	1979
Congo, República Democrática del	1974, 1989	Omán	2010
Costa Rica	1980	Panamá	1985
Côte d'Ivoire	1979, 1989, 1999	Paraguay	1983, 1996
Croacia	2009	Perú	1980, 1987
El Salvador	1978	Polonia	1979, 1988
Emiratos Árabes Unidos	1984, 2005	Qatar	1979
Eslovenia	2009	República Centroafricana	1970, 1978, 2000, 2010
Etiopía	1973, 1982, 1988	Rwanda	1985, 1990
Filipinas	1981	Senegal	1976, 1989
Gabón	1978, 1983, 1997	Sierra Leona	1994
Gambia	1984	Siria	1985, 2010
Ghana	1973, 1979	Sudáfrica	1982
Guatemala	1982	Sudán	1978
Guinea	1989	Tanzanía	1979
Guinea-Bissau	1978, 1997	Togo	1972, 1979, 1989, 1998
Haití	1981, 1990, 2000	Trinidad y Tabago	1982
Honduras	1981	Uganda	1976
Hungría	1988	Uruguay	1981, 1999
Irán	1976, 1984	Venezuela	1979, 1998
Iraq	1980, 1987	Zambia	1970, 1976, 1990
Jamaica	1975, 1996, 2007	Zimbabwwe	1974, 1983, 2001
Jordania	1986		

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

reemplazar $\Phi(\cdot)^{44}$. Para establecer una especificación de referencia apropiada, se toman en cuenta los efectos fijos temporales y por país, además de otras variables de control. La especificación de referencia está dada por la siguiente ecuación:

$$\log\left(\frac{\Pr(\text{episode}_{it} = 1)}{1 - \Pr(\text{episode}_{it} = 1)}\right) = \gamma Z_{it} + \beta X_{it} + \alpha_i + \epsilon_{it} \quad (2.11)$$

donde X_{it} es un vector de los controles (con promedios móviles entre $t-3$ y $t-1$) que incluye covarianzas

⁴⁴Como verificación de robustez, se probó también el modelo lineal de probabilidad, y se comprobó que la significancia de las variables es robusta con este método de estimación.

internas asociadas con el crecimiento a mediano plazo (por ejemplo, los marcos de jure de integración, credibilidad o normativa), y α_i capta los efectos fijos invariables a lo largo del tiempo por país.

Estimaciones logit

Las estimaciones de coeficiente de numerosas variaciones del modelo en (2.11) se exponen en los cuadros del anexo 2.5.1 (aceleraciones persistentes) y 2.5.2 (desaceleraciones) y en el gráfico del anexo 2.5.1, paneles 1 y 2. Estas indican una robusta asociación positiva entre el coeficiente de probabilidad de aceleraciones persistentes y las condiciones externas financieras y de la demanda en todas las especificaciones. En cambio, la variable de

Cuadro del anexo 2.5.1. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables de las condiciones externas en el coeficiente de probabilidad de aceleraciones persistentes

Especificación	Sin efectos fijos temporales o por país	Efectos fijos por país y otros controles	Solo efectos fijos temporales	Efectos fijos temporales y por país	Efectos aleatorios	Efectos aleatorios según modelo Probit	Efectos fijos de referencia por país
Demanda externa	1,248*** (0,087)	1,607*** (0,151)	1,095 (0,097)	1,158** (0,085)	1,330*** (0,119)	1,165*** (0,052)	1,384*** (0,088)
Condiciones financieras externas	1,209*** (0,045)	1,227*** (0,050)	1,103** (0,050)	1,098** (0,044)	1,243*** (0,049)	1,123*** (0,021)	1,240*** (0,034)
Variación en los términos de intercambio	0,970 (0,047)	1,042 (0,091)	0,935 (0,046)	1,040 (0,076)	1,007 (0,063)	1,009 (0,030)	1,052 (0,066)
Modelo de prueba de chi-cuadrado	43,4***	98,2***	31,482,8***	245,5***	45,8***	51,8***	103,6***
Efectos fijos por país	No	Sí	No	Sí	No	No	Sí
Efectos fijos temporales	No	No	Sí	Sí	No	No	No
Otros controles	No	Sí	No	No	No	No	No
Número de economías ¹	110	110	110	110	110	116	110
Número de observaciones	4.176	1.325	4.176	2.279	4.176	4.322	2.279

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ***, ** y * denotan significancia al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente; otros controles no informados incluyen medidas de jure con respecto a la apertura comercial y financiera, nivel de inflación y características institucionales profundas. Los coeficientes muestran variaciones en el coeficiente de probabilidad de las aceleraciones persistentes. Un valor superior (inferior) a 1 indica un aumento (disminución) del coeficiente de probabilidad en relación con probabilidades no condicionales. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis.

¹Número máximo de economías. Para estimaciones con efectos fijos por país, se excluyen las economías que no presentan episodios.

Cuadro del anexo 2.5.2. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables de condiciones externas en el coeficiente de probabilidad de desaceleración

Especificación	Sin efectos fijos temporales o por país	Efectos fijos por país y otros controles	Solo efectos fijos temporales	Efectos fijos temporales y por país	Efectos aleatorios	Efectos aleatorios según modelo Probit	Efectos fijos de referencia por país
Demanda externa	0,818*** (0,047)	0,738*** (0,067)	0,841*** (0,046)	0,793*** (0,061)	0,736*** (0,055)	0,851*** (0,033)	0,655*** (0,038)
Condiciones financieras externas	0,822*** (0,037)	0,710*** (0,043)	1,014 (0,061)	0,977 (0,055)	0,788*** (0,041)	0,876*** (0,023)	0,774*** (0,028)
Variación en los términos de intercambio	0,933* (0,039)	0,851* (0,074)	0,976 (0,041)	0,973 (0,028)	0,935** (0,031)	0,963** (0,017)	0,941** (0,027)
Efectos fijos por país	No	Sí	No	Sí	No	No	Sí
Efectos fijos temporales	No	No	Sí	Sí	No	No	No
Otros controles	No	Sí	No	No	No	No	No
Número de economías ¹	110	110	110	110	110	116	110
Número de observaciones	4.176	1.184	4.176	2.835	4.135	4.322	2.835

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: ***, ** y * denotan significancia al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente; otros controles no informados incluyen medidas de jure con respecto a la apertura comercial y financiera, nivel de inflación y características institucionales profundas. Los coeficientes muestran variaciones en el coeficiente de probabilidad de las desaceleraciones persistentes. Un valor superior (inferior) a 1 indica un aumento (disminución) del coeficiente de probabilidad en relación con probabilidades no condicionales. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis.

¹Número máximo de economías. Para estimaciones con efectos fijos por país, se excluyen las economías que no presentan episodios.

los términos de intercambio de las materias primas no es significativa en ninguna de las especificaciones estimadas para toda la muestra de países (incluidos los exportadores y no exportadores de materias primas).

En el caso de las desaceleraciones, las condiciones financieras externas no son estadísticamente significativas cuando se incluyen en la regresión los efectos fijos temporales (columnas (3) y (4) del cuadro del anexo 2.5.2 y el gráfico del anexo 2.5.1, panel 2). Es probable que eso se deba a la importancia de los factores comunes que explican los flujos de capital hacia mercados emergentes, como se documenta en el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe WEO y en el gráfico 2.10. El efecto de los términos de intercambio de las materias primas en la probabilidad de desaceleraciones también es estadísticamente insignificante cuando se incluyen los efectos fijos temporales, que seguramente capturan determinantes comunes de los precios de las materias primas, aunque sí son estadísticamente significativos en todas las demás especificaciones.

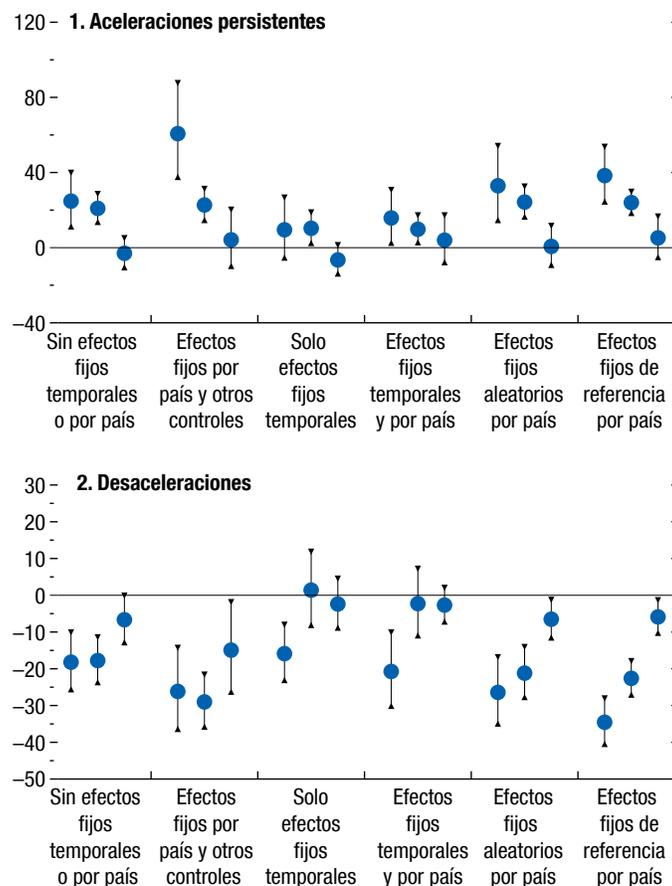
En suma, los cuadros del anexo 2.5.1 y 2.5.2 y el gráfico del anexo 2.5.1 muestran que la asociación estadísticamente significativa entre las condiciones externas y el aumento del coeficiente de probabilidad de aceleraciones persistentes y desaceleraciones es robusto con distintas especificaciones, incluso cuando no se toman en cuenta los efectos fijos por país (columna (1) de los cuadros) y cuando se estima el modelo con efectos aleatorios utilizando métodos logit o probit (columnas (5) y (6) de los cuadros). La especificación de referencia utilizada en el análisis (ecuación 2.11) solo incluye efectos fijos por país.

En suma, los cuadros del anexo 2.5.1 y 2.5.2 y el gráfico del anexo 2.5.1 muestran que la asociación estadísticamente significativa entre las condiciones externas y el aumento del coeficiente de probabilidad de aceleraciones persistentes y desaceleraciones es robusto con distintas especificaciones, incluso cuando no se toman en cuenta los efectos fijos por país (columna (1) de los cuadros) y cuando se estima el modelo con efectos aleatorios utilizando métodos logit o probit (columnas (5) y (6) de los cuadros). La especificación de referencia utilizada en el análisis (ecuación 2.11) solo incluye efectos fijos por país.

Efectos marginales

Las estimaciones logit de la sección precedente pueden utilizarse para computar el *efecto marginal* promedio de una variación de una unidad en una variable determinada en lo que respecta a la probabilidad de un episodio de crecimiento. Ese es el estadístico que se emplea en el texto

Gráfico del anexo 2.5.1. Variación en el coeficiente de probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento, 1970–2015 (Porcentaje)



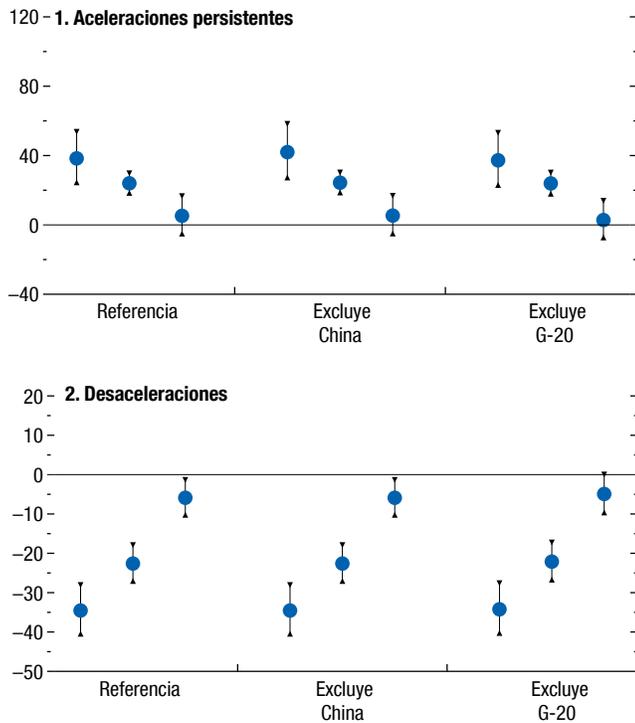
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Para cada procedimiento de estimación, el primer punto de estimación se refiere a las condiciones de la demanda externa; el segundo punto de estimación se refiere a las condiciones financieras externas, y el tercer punto de estimación se refiere a los términos de intercambio de las materias primas. “Otros controles” incluyen medidas de jure relativas a la apertura comercial y financiera, nivel de inflación y características institucionales profundas. Las líneas verticales indican intervalos de confianza de 90%.

y en los gráficos del capítulo para analizar el impacto de las condiciones externas y los atributos internos en la probabilidad de episodios de crecimiento. Si se utilizan las ecuaciones (2.10) y (2.11), los efectos marginales promedio pueden representarse de la siguiente manera:

$$\frac{\partial \Pr(\text{episode}_{it} = 1)}{\partial z_{1,it}} = \gamma_1 \Phi'(\gamma_1 z_{1,it} + \gamma_2 z_{2,it} + \gamma_3 z_{3,it} + \beta_1 x_{1,it} + \dots + \beta_n x_{n,it} + \alpha_1 + \dots + \alpha_N). \quad (2.12)$$

Gráfico del anexo 2.5.2. Variación en el coeficiente de probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento por submuestras, 1970–2015
(Porcentaje)



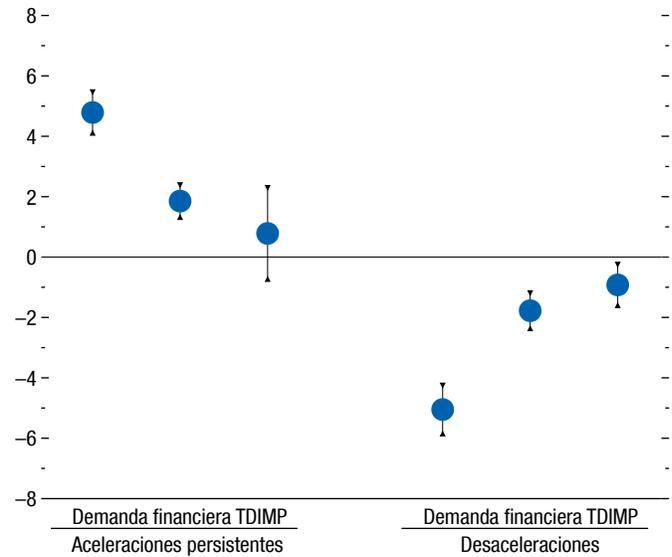
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Para cada procedimiento de estimación, el primer punto de estimación se refiere a las condiciones de la demanda externa; el segundo punto de estimación se refiere a las condiciones financieras externas, y el tercer punto de estimación se refiere a los términos de intercambio de las materias primas. Las líneas verticales indican intervalos de confianza de 90%. G-20 = Grupo de los 20.

Los efectos marginales en los modelos dependientes binarios no lineales dependen no solo de γ_1 , sino también del valor de $z_{1,it}$ y de todas las demás variables de la ecuación (2.11); de ahí la necesidad de mantener un número reducido de variables explicativas. Los resultados de referencia expuestos en el gráfico 2.17 se basan en una especificación que incluye únicamente las variables de condiciones externas, que se evalúan a su media muestral.

Pruebas de robustez

Los resultados de referencia de los efectos de las condiciones externas en la probabilidad de episodios de crecimiento se comparan con los que surgen de distintas muestras de países. El gráfico del anexo 2.5.2 ilustra el cambio en el coeficiente de probabilidad (en porcentaje) de un aumento de una unidad en cada

Gráfico del anexo 2.5.3. Variación en la probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento (efecto marginal) aplicando periodos de siete años, 1970–2015
(Puntos porcentuales)

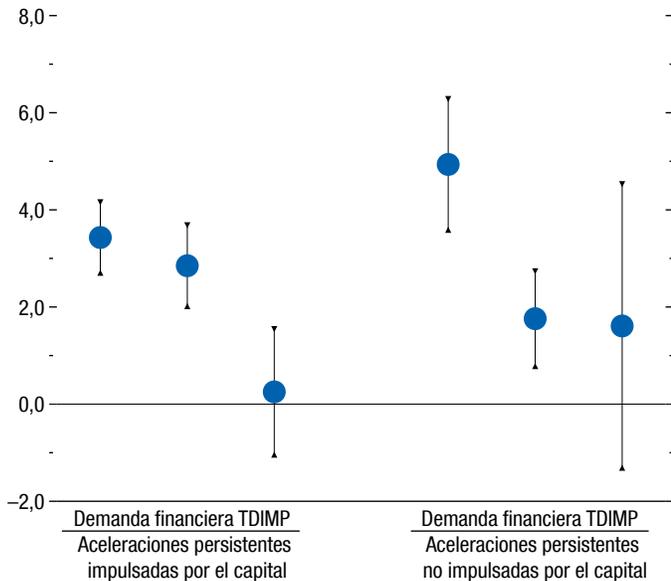


Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas verticales indican intervalos de confianza de 90%. CTOT = términos de intercambio de las materias primas.

condición externa para diferentes segmentaciones de la muestra. Tanto en lo que respecta a las aceleraciones persistentes y a las desaceleraciones, los resultados de la especificación de referencia de los cuadros del anexo 2.5.1 y 2.5.2 son robustos con respecto a la segmentación de la muestra (es decir, con la exclusión de China o de las economías del Grupo de los Veinte).

Una segunda prueba de robustez amplía el horizonte del criterio de identificación de episodios de crecimiento del anexo 2.4 a siete años (es decir, $b = 7$ en lugar de $b = 5$ en la ecuación (2.9) y en todos los criterios de identificación de esa sección). El modelo logit (2.11) y sus efectos marginales representados por la ecuación (2.12) vuelven a estimarse utilizando la extensión de siete años para los episodios. El gráfico del anexo 2.5.3 ilustra los efectos marginales de esas reestimaciones y muestra que los efectos marginales de las condiciones externas son robustos en cuanto a que se mantienen estadísticamente significativos ante una variación de la nueva extensión de los episodios. Las estimaciones puntuales cambian ligeramente en relación con las realizadas para los episodios de cinco años, pero el patrón de significancia estadística de los resultados permanece sin cambios.

Gráfico del anexo 2.5.4. Variación en la probabilidad de ocurrencia de aceleraciones persistentes (efecto marginal) por tipo de aceleración, 1970–2015
(Puntos porcentuales)



Fuente: cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Las líneas verticales indican intervalos de confianza de 90%. TDIMP = términos de intercambio de las materias primas.

Canales por medio de los cuales las condiciones externas ayudan a las economías de mercados emergentes y en desarrollo a reducir sus diferenciales de ingreso con respecto a las economías avanzadas

El análisis de esta sección apunta a develar la influencia de las condiciones externas en los canales de profundización del capital físico y otros factores (documentados en el anexo 2.2) por medio de los cuales se reducen las brechas de ingreso entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo y las economías avanzadas. Para ello, los episodios de aceleración persistente listados en el cuadro del anexo 2.4.1 se clasifican en aceleraciones provocadas por el capital y no provocadas por el capital.

Las aceleraciones provocadas por el capital son aquellas en las que la contribución al crecimiento durante el episodio de profundización del capital (medida, como se explica más arriba, utilizando el coeficiente capital/producto en lugar del capital por trabajador)⁴⁵ supera la

⁴⁵Véanse Klenow y Rodríguez-Clare (1997); Hall y Jones (1999), y Jones (2016).

contribución promedio de la profundización del capital al crecimiento en ese país a lo largo de toda la muestra. Los restantes episodios de aceleración se clasifican como no provocados por el capital. De acuerdo con ese criterio, hay 61 episodios de aceleración provocados por el capital y 34 no provocados por el capital en el conjunto de aceleraciones persistentes identificadas.

En el gráfico del anexo 2.5.4 se expone el efecto marginal de las condiciones externas en las probabilidades de ambos tipos de episodio. La demanda externa favorable incrementa la probabilidad de episodios de aceleración no provocados por el capital relativamente más que la de episodios provocados por el capital, mientras que el financiamiento externo favorable incrementa la probabilidad de episodios de aceleración provocados por el capital relativamente más que la de episodios no provocados por el capital.

Anexo 2.6. Análisis de atributos internos en la mediación del impacto de las condiciones externas

En este anexo se proporcionan más detalles sobre el análisis empírico realizado en la sección sobre el papel de las políticas y los atributos estructurales del capítulo. El análisis explora cómo influyen las políticas y otros atributos internos en el impacto que tienen las condiciones externas en la probabilidad de episodios de aceleración o desaceleración.

Acuerdos de libre comercio: Los datos sobre flujos de acuerdos por año de firma están tomados de la edición de octubre de 2016 del informe WEO (capítulo 2) y la base de datos Design of Trade Agreements. Ese conjunto de datos se complementa con la lista de acuerdos de libre comercio vigentes de la base de datos de los acuerdos comerciales regionales de la Organización Mundial del Comercio. La primera se apoya en la segunda y complementa sus datos con los de otras instituciones multilaterales y fuentes nacionales.

Profundidad financiera: La profundidad financiera se representa por medio de los activos totales en manos de los bancos de depósito como proporción del PIB, tomados de la base de datos Global Financial Development del Banco Mundial.

Crecimiento solvente del crédito: Si bien la profundidad del sistema financiero se asocia con un acceso más amplio al financiamiento y un mayor respaldo para la actividad económica, una expansión demasiado rápida del crédito puede provocar vulnerabilidades que acaben perjudicando el crecimiento. Para detectar

el crecimiento excesivo del crédito (o los auges del crédito), se sigue a Dell’Ariccia *et al.* (2016).

Apertura de la cuenta de capital: El índice de apertura de jure de la cuenta de capital es una actualización de la medida de Quinn (1997) de los controles de capital, que se basa en el texto del *Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias* del FMI. Un valor más alto denota menos restricciones.

Saldo en cuenta corriente: El saldo en cuenta corriente como proporción del PIB está tomado de la base de datos del informe WEO del FMI.

Flexibilidad del tipo de cambio: El grado de flexibilidad del tipo de cambio se basa en el índice de facto formulado por Aizenman, Chinn e Ito (2010).

Deuda pública: El coeficiente deuda pública/PIB de Mauro *et al.* (2013) se utiliza como variable representativa de la prudencia fiscal.

Marco monetario sólido: La calidad del marco de política monetaria está representada por el índice de solidez monetaria de Gwartney, Lawson y Hall (2016). El índice es una medida estandarizada que combina indicadores sobre el crecimiento de la oferta monetaria, el nivel y la volatilidad de la inflación, y la posibilidad de tenencia de cuentas bancarias en moneda extranjera, a partir de la base de datos de los *Indicadores del Desarrollo Mundial* (Banco Mundial), *International Financial Statistics* y el *Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias* (FMI) y el Sistema de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas.

Normativa, sistema jurídico y derechos de propiedad: Los índices sobre calidad normativa, jurídica y de la protección de los derechos de propiedad están tomados de Gwartney, Lawson y Hall (2016). Un valor más alto se asocia con una mayor calidad institucional. Cada índice compila indicadores de diversas fuentes, como el *Global Competitiveness Report* (Foro Económico Mundial), *International Country Risk Guide* (Political Risk Services Group), *Doing Business* y los *Indicadores de Desarrollo Mundial* (Banco Mundial) e *International Financial Statistics* (FMI). Algunos indicadores individuales pueden ser vulnerables a calificaciones basadas en la percepción y a incertidumbres de medición. Sin embargo, la combinación de numerosos indicadores —algunos de ellos, provenientes de instituciones financieras internacionales que compilan sus datos a partir de fuentes nacionales oficiales— puede conferirles a los índices elaborados mayor cobertura que la de un solo indicador, y hacerlos menos sensibles a valores atípicos y a problemas de subjetividad.

Efecto directo de las políticas y atributos internos en la probabilidad de episodios de crecimiento

Antes de analizar cómo afectan las políticas y demás atributos internos el impacto de las condiciones externas en la probabilidad de aceleración de episodios de desaceleración, se explora el efecto directo de esos atributos internos en la probabilidad de episodios de crecimiento. Para ello, se utiliza una variación de la regresión logit (2.11) descrita en el anexo 2.5 en la que X_{it} incluye el promedio móvil (entre $t-3$ y $t-1$) de una política o atributo internos por vez. Eso permite verificar si la variable de política o atributo internos afecta significativamente la probabilidad de episodios de crecimiento, una vez que se toman en cuenta las condiciones externas y los efectos fijos por país.

Los cuadros del anexo 2.6.1 y 2.6.2 exponen, respectivamente, los resultados de los episodios de aceleración persistente y desaceleración. Los coeficientes sobre las variables de atributo interno indican su impacto, en porcentaje, en el coeficiente de probabilidad de experimentar un episodio de éxito o no experimentarlo: los valores inferiores (superiores) a 1 indican una menor (mayor) probabilidad de experimentar un episodio, o no, con valores más altos de la variable de atributo interno. Los resultados sugieren que la profundidad financiera, la solidez del marco de política monetaria y la calidad institucional incrementan significativamente el coeficiente de probabilidad de un episodio de aceleración persistente (cuadro del anexo 2.6.1). Además, el marco de una política monetaria sólida y una mayor profundidad financiera reducen considerablemente el coeficiente de probabilidad de un episodio de desaceleración, mientras que una menor flexibilidad del tipo de cambio lo incrementa (cuadro del anexo 2.6.2). Para evaluar la relevancia económica de estos resultados, el gráfico del anexo 2.6.1 ilustra el efecto marginal (es decir, la variación en la probabilidad de un episodio de crecimiento, en puntos porcentuales) que se produce cuando la política o el atributo internos cambian en una magnitud equivalente a pasar del percentil 25 al 75 en la distribución de la muestra (en el caso del régimen cambiario, el percentil 25 corresponde a un tipo de cambio totalmente flexible, mientras que el percentil 75 corresponde a un régimen de tipo de cambio fijo).

Dependencia del impacto de las condiciones externas en la probabilidad de episodios de crecimiento de las políticas y demás atributos internos

A fin de explorar el efecto que tienen los atributos internos en el impacto de las condiciones externas en la

Cuadro del anexo 2.6.1. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables políticas en el coeficiente de probabilidad de aceleraciones persistentes

Condiciones de la demanda externa	1,266*** (0,088)	1,296*** (0,094)	1,234*** (0,091)	1,382*** (0,110)	1,275*** (0,088)	1,285*** (0,093)	1,264*** (0,097)	1,268*** (0,090)	1,282*** (0,104)	1,352*** (0,109)	1,279*** (0,104)	1,293*** (0,103)	1,401*** (0,143)
Condiciones financieras externas	1,200*** (0,041)	1,217*** (0,042)	1,209*** (0,041)	1,193*** (0,044)	1,223*** (0,040)	1,213*** (0,039)	1,224*** (0,040)	1,195*** (0,040)	1,204*** (0,040)	1,218*** (0,045)	1,213*** (0,049)	1,215*** (0,047)	1,215*** (0,055)
Variación en los términos de intercambio	0,970 (0,082)	0,950 (0,044)	0,945 (0,062)	0,955 (0,049)	0,967 (0,049)	1,016 (0,053)	0,985 (0,060)	0,981 (0,051)	0,995 (0,070)	1,005 (0,070)	1,066 (0,080)	1,024 (0,081)	1,318 (0,223)
Cantidad de socios comerciales (logaritmo)	0,928 (0,068)												0,916 (0,112)
Índice de apertura financiera		0,813 (0,312)											
Coefficiente activos de bancos de depósito/PIB			1,007** (0,003)										1,009** (0,004)
Apertura de cuentas de capital				1,190 (0,523)									0,919 (0,674)
Auges crediticios					0,599 (0,308)								0,643 (0,339)
Coefficiente saldo de cuentas corrientes/PIB						0,979 (0,022)							0,960 (0,024)
Coefficiente deuda externa/PIB							1,000 (0,001)						1,002 (0,002)
Índice de estabilidad del tipo de cambio								0,586 (0,204)					1,539 (0,768)
Coefficiente deuda pública/PIB									0,999 (0,002)				0,998 (0,004)
Solidez del marco de política monetaria										1,120** (0,063)			
Regulación											1,018 (0,101)		0,975 (0,155)
Sistema jurídico y derechos de propiedad												1,189** (0,102)	1,037 (0,133)
Constante	0,017*** (0,007)	0,011*** (0,004)	0,011*** (0,004)	0,010*** (0,004)	0,011*** (0,003)	0,011*** (0,003)	0,011*** (0,003)	0,017*** (0,006)	0,013*** (0,004)	0,004*** (0,002)	0,011*** (0,007)	0,005*** (0,003)	0,008*** (0,010)
Modelo de prueba de chi-cuadrado	44,99***	51,42***	49,63***	40,97***	56,28***	56,67***	54,39***	48,60***	48,73***	47,14***	37,43***	47,29***	45,49***
Número de economías	113	116	114	92	115	116	116	114	115	103	103	105	81
Número de observaciones	3,044	3,793	3,203	3,292	4,159	4,048	3,880	4,138	3,643	3,353	2,871	2,780	1,699

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones no incluyen los efectos fijos por país. ***, ** y * denotan significancia al nivel de 1%, 5%, y 10%, respectivamente. Los coeficientes muestran variaciones en el coeficiente de probabilidad de las aceleraciones persistentes. Un valor superior (inferior) a 1 en dicho coeficiente indica una suba (baja) del coeficiente de probabilidad en relación con probabilidades no condicionales. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis.

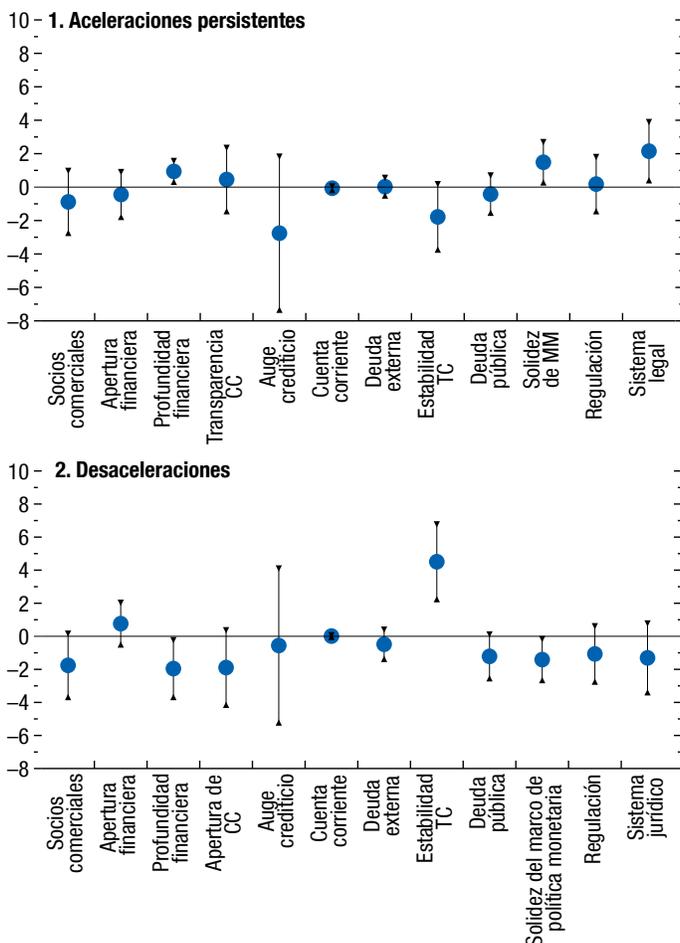
Cuadro del anexo 2.6.2. Estimaciones logísticas de los efectos de las variables políticas en el coeficiente de probabilidad de desaceleración

Condiciones de la demanda externa	0,820** (0,063)	0,694*** (0,052)	0,686*** (0,057)	0,705*** (0,059)	0,806*** (0,049)	0,731*** (0,048)	0,717*** (0,051)	0,694*** (0,048)	0,755*** (0,057)	0,700*** (0,055)	0,702*** (0,067)	0,749*** (0,083)	0,607*** (0,097)
Condiciones financieras externas	0,783*** (0,050)	0,774*** (0,040)	0,740*** (0,046)	0,786*** (0,048)	0,804*** (0,036)	0,804*** (0,037)	0,779*** (0,038)	0,809*** (0,038)	0,784*** (0,039)	0,790*** (0,043)	0,715*** (0,053)	0,691*** (0,043)	0,701*** (0,053)
Variación en los términos de intercambio	0,842 (0,097)	0,943 (0,043)	0,946 (0,066)	0,896** (0,049)	0,940 (0,038)	0,953 (0,049)	0,960 (0,046)	0,936* (0,036)	0,967 (0,055)	0,983 (0,060)	0,969 (0,075)	1,024 (0,091)	0,777 (0,149)
Cantidad de socios comerciales (logaritmo)	0,827 (0,098)												0,768 (0,152)
Índice de apertura financiera		1,315 (0,364)											
Coefficiente activos de bancos de depósito/PIB			0,988* (0,007)										0,987 (0,011)
Apertura de cuentas de capital				0,504 (0,242)									1,183 (1,128)
Auges crediticios					0,926 (0,363)								2,289 (1,532)
Coefficiente saldo de cuentas corrientes/PIB						1,003 (0,007)							0,967 (0,036)
Coefficiente deuda externa/PIB							0,999						1,005***
Índice de estabilidad del tipo de cambio							(0,001)						(0,002)
Coefficiente deuda pública/PIB								2,783*** (0,865)	0,997				2,410 (1,834)
Solidez del marco de política monetaria									(0,002)	0,925* (0,039)			0,992
Regulación											0,907 (0,084)		(0,007)
Sistema jurídico y derechos de propiedad												0,723 (0,144)	
Constante	0,383*** (0,131)	0,566* (0,165)	1,030 (0,322)	0,701 (0,241)	0,359*** (0,088)	0,481*** (0,122)	0,614* (0,169)	0,268*** (0,093)	0,567* (0,170)	0,979 (0,387)	1,181 (0,648)	0,913 (0,081)	1,165 (0,183)
Modelo de prueba de chi-cuadrado	42,95***	45,73***	55,70***	50,31***	39,71***	45,60***	50,82***	61,38***	42,21***	40,44***	43,97***	50,45***	72,65***
Número de economías	113	116	114	92	115	116	116	114	115	103	103	105	81
Número de observaciones	3,044	3,793	3,203	3,292	4,159	4,048	3,880	4,138	3,643	3,353	2,871	2,780	1,699

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las estimaciones no incluyen los efectos fijos por país. ***, ** y * denotan significancia al nivel de 1%, 5% y 10%, respectivamente. Los coeficientes muestran variaciones en el coeficiente de probabilidad de las aceleraciones persistentes. Un valor superior (inferior) a 1 indica una suba (baja) del coeficiente de probabilidad en relación con probabilidades no condicionales. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis.

Gráfico del anexo 2.6.1. Variación en la probabilidad de ocurrencia de episodios de crecimiento (efecto marginal), 1970–2015
(Puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

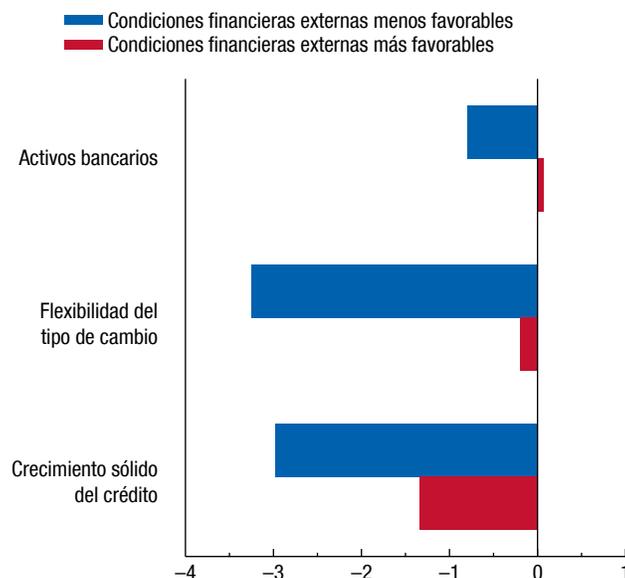
Nota: La línea vertical indica intervalos de confianza de 90%. La cifra muestra el efecto marginal de una variación dada en cada atributo interno evaluado como su media. La magnitud de la variación corresponde a un aumento del percentil 25 al 75 de su distribución muestral. CC = cuenta de capital; MM = marco monetario; TC = tipo de cambio.

probabilidad de episodios de crecimiento, se modifica la especificación empírica de referencia (2.11) para incluir términos de interacción:

$$\log\left(\frac{\Pr(\text{episode}_{it} = 1)}{1 - \Pr(\text{episode}_{it} = 1)}\right) = \gamma z_{it} + \beta x_{it} + \delta(z_{it} \times x_{it}) + \alpha_i + \epsilon_{it}, \quad (2.13)$$

donde z_{it} es una de las tres condiciones externas específicas de cada país; x_{it} es el promedio móvil entre $t-3$ y $t-1$ de la política o atributo interno en cuestión, y α_i capta los efectos fijos invariables en el tiempo por país. Luego, se utilizan las estimaciones a partir de

Gráfico del anexo 2.6.2. Desaceleraciones: Variación del efecto marginal de las condiciones financieras externas cuando mejoran los atributos internos seleccionados
(Puntos porcentuales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La cifra muestra la variación en el efecto marginal de las condiciones financieras externas sobre la probabilidad de que se produzcan episodios de desaceleraciones cuando la variable de atributo interno se evalúa en el percentil 75, en comparación con el percentil 25 de su distribución. Las condiciones financieras externas menos (más) favorables corresponden con el percentil 25 (75) de su distribución muestral. Un valor negativo implica una mayor disminución de la probabilidad de que se produzca una desaceleraciones.

la regresión logit con los términos de interacción de (2.13) para obtener los efectos marginales expuestos en el gráfico 2.19 y en el gráfico del anexo 2.6.2⁴⁶:

- El ejercicio cuyos resultados se exponen en el gráfico 2.19 se basa en dos conjuntos de efectos marginales: uno en el que la variable de atributo interno se fija en un valor bajo (percentil 25 de la distribución de la muestra) y otro en el que se lo fija en un valor elevado (percentil 75 de la distribución de la muestra). Sin embargo, en ambos casos, la variable de condiciones externas se fija en la mediana de la muestra (interpretada como condiciones externas neutrales). Las barras del gráfico 2.19 corresponden a la diferencia entre ambos conjuntos de efectos marginales, interpretada como la variación que se

⁴⁶El uso de efectos marginales es particularmente relevante para determinar la manera en que los atributos internos afectan a los impactos de las condiciones externas en la probabilidad de episodios de crecimiento, dado que el coeficiente del término de interacción en la estimación logit no lineal que utiliza coeficientes de probabilidad (2.13) no es suficiente para determinar cómo el efecto de una variable independiente depende de la magnitud de otra variable independiente (Ai y Norton 2003).

produce en el efecto marginal de la variable de condiciones externas cuando mejora el atributo interno; en el caso de ciertas variables, como el índice de estabilidad del tipo de cambio, el indicador de auge de crédito, y las variables de deuda externa y deuda pública, la comparación se revierte para representar una mejora del atributo interno. La prueba de la diferencia en los efectos marginales presupone una distribución-*t*.

- El ejercicio cuyos resultados se exponen en el gráfico del anexo 2.6.2 muestra la variación que se produce en el efecto marginal de las condiciones financieras externas

cuando mejoran los atributos internos seleccionados pero las condiciones financieras externas son relativamente favorables o desfavorables en lugar de neutrales. Para ello, se computan efectos marginales adicionales con la variable de condiciones externas fijada en dos valores alternativos (para cada valor de la variable de atributo interno): un valor bajo (percentil 25 de la distribución de la muestra), que representa condiciones externas relativamente adversas, y un valor elevado (percentil 75 de la distribución de la muestra), que representa condiciones externas relativamente favorables.

Referencias

- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James Robinson. 2001. "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation." *American Economic Review* 91 (5): 1369–401.
- Acemoglu, Daron, and James Robinson. 2014. *Why Nations Fail—The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. New York, NY: Crown Publishers.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ahn, Jaebin, and Romain Duval. Forthcoming. "The Global Trade and Productivity Slowdowns: Are They Connected?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ai, Chunrong, and Edward Norton. 2003. "Interaction Terms in Logit and Probit Models." *Economics Letters* 80 (1): 123–29.
- Aizenman Joshua, Menzie D. Chinn, and Hiro Ito. 2010. "The Emerging Global Financial Architecture: Tracing and Evaluating New Patterns of the Trilemma Configuration." *Journal of International Money and Finance* 58 (2): 277–97.
- Alexander, Thomas, Claudia Dziobek, Marco Marini, Eric Metreau, and Michael Stanger. 2017. "Measure Up: A Better Way to Calculate GDP." IMF Staff Discussion Note 17/02, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Alfaro, Laura, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Vadym Volosovych. 2014. "Sovereigns, Upstream Capital Flows, and Global Imbalances." *Journal of the European Economic Association* 12 (5): 1240–89.
- Arellano, Manuel, and Stephen Bond. 1991. "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations." *Review of Economic Studies* 58 (2): 277–97.
- Arellano, Manuel, and Olympia Bover. 1995. "Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models." *Journal of Econometrics* 68: 29–51.
- Arora, Vivek, and Athanasios Vamvakidis. 2005. "How Much Do Trading Partners Matter for Economic Growth?" *IMF Staff Papers* 52 (1): 24–40.
- Aslam, Aqib, Samya Beidas-Strom, Rudolfs Bems, Oya Celasun, Sinem Kiliç Çelik, and Zsoka Koczan. 2016. "Trading on Their Terms? Commodity Exporters in the Aftermath of the Commodity Boom." IMF Working Paper 16/27, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bai, Jushan, and Pierre Perron. 1998. "Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes." *Econometrica* 66 (1): 47–78.
- . 2003. "Computational and Analysis of Multiple Structural Change Models." *Journal of Applied Econometrics* 18: 1–22.
- Barro, Robert J., and Xavier Sala-i-Martin. 2004. *Economic Growth, Second Edition*. MIT Press: Cambridge, MA.
- Bekaert, Gert, Campbell R. Harvey, and Christian Lundblad. 2005. "Does Financial Liberalization Spur Growth?" *Journal of Financial Economics* 77 (1): 3–55.
- Ben-David, Dan, and David H. Papell. 1998. "Slowdowns and Meltdowns: Postwar Growth Evidence from 74 Countries." *Review of Economics and Statistics* 80 (4): 561–71.
- Berg, Andrew, Jonathan D. Ostry, and Jeromin Zettelmeyer. 2012. "What Makes Growth Sustained?" *Journal of Development Economics* 98 (2): 149–66.
- Blanchard, Olivier, Gustavo Adler, and Irineu E. de Carvalho Filho. 2015. "Can Foreign Exchange Intervention Stem Exchange Rate Pressures from Global Capital Flow Shocks?" IMF Working Paper 15/159, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Boz, Emine, Luis Cubeddu, and Maurice Obstfeld. 2017. "Revisiting the Paradox of Capital: The Reversal of Uphill Flows." <https://blog-imfdirect.imf.org/2017/03/07/revisiting-the-paradox-of-capital-the-reversal-of-uphill-flows/>.
- Calderón, Cesar, Norman Loayza, and Klaus Schmidt-Hebbel. 2006. "External Conditions and Growth Performance." In *External Vulnerability and Preventive Policies*, edited by Ricardo Caballero, César Calderón, and Luis Felipe Céspedes. Santiago: Central Bank of Chile.
- Chakravarti, Indra Mohan, R. G. Laha, and J. Roy. 1967. *Handbook of Methods of Applied Statistics*, Volume I. New York, NY: John Wiley and Sons, 392–94.
- Collier, Paul, and Benedikt Goderis. 2012. "Commodity Prices and Growth: An Empirical Investigation." *European Economic Review* 56 (6): 1241–260.
- Deaton, Angus, and Bettina Aten. 2017. "Trying to Understand the PPPs in ICP 2011: Why Are the Results So Different?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 9 (1): 243–64.
- Dell’Ariccia, Giovanni, Deniz Igan, Luc Laeven, and Hui Tong. 2016. "Credit Booms and Macrofinancial Stability." *Economic Policy* 31 (86): 299–357.
- Easterly, William, Michael Kremer, Lant Pritchett, and Lawrence H. Summers. 1993. "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks." *Journal of Monetary Economics* 32 (3): 459–83.
- Eichengreen, Barry, Donghyun Park, and Kwanho Shin. 2013. "Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap." NBER Working Paper 18673, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. 2016. "When Do Capital Inflow Surges End in Tears?" *American Economic Review Papers and Proceedings* 106 (5): 581–85.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Olivier Jeanne. 2013. "Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle." *Review of Economic Studies* 80 (4): 1484–515.
- Grossman, Gene M., and Elhanan Helpman. 2015. "Globalization and Growth." *American Economic Review* 105 (5): 100–4.
- 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, DC.
- Gwartney, James, Robert Lawson, and Joshua Hall. 2016. "Economic Freedom of the World 2016 Annual Report." Fraser Institute. <https://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom-of-the-world-2016-annual-report>.
- Hall, Robert E., and Charles I. Jones. 1999. "Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others?" *Quarterly Journal of Economics* 114 (1): 83–116.
- Harrison, Ann E., Inessa Love, and Margaret S. McMillan. 2004. "Global Capital Flows and Financing Constraints." *Journal of Development Economics* 75 (1): 269–301.
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik. 2005. "Growth Accelerations." *Journal of Economic Growth* 10 (4): 303–29.
- Hausmann, Ricardo, Francisco Rodríguez, and Rodrigo Wagner. 2006. *Growth Collapses*, Harvard University, John F. Kennedy School of Government Working Paper Series RWP06-046, Cambridge, MA.
- Henry, Peter Blair. 2000. "Stock Market Liberalization, Economic Reform and Emerging Market Equity Prices." *Journal of Finance* 55 (2): 529–64.
- 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, DC.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2010. "Development Accounting." *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (1): 207–23.
- Igan, Deniz, Ali M. Kutan, and Ali Mirzaei. 2016. "Real Effects of Capital Inflows in Emerging Markets." IMF Working Paper 16/235, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Inklaar, Robert, and D. S. Prasada Rao. 2017. "Cross-Country Income Levels over Time: Did the Developing World Suddenly Become Much Richer?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 9 (1): 265–90.
- International Monetary Fund. 2014. "Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges." Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington, DC.
- . 2016. "Capital Flows—Review of Experience with the Institutional View." Staff Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jerzmanowski, Michal. 2006. "Empirics of Hills, Plateaus, Mountains and Plains: A Markov Switching Approach to Growth." *Journal of Development Economics* 81: 357–85.
- Jones, Benjamin, and Benjamin Olken. 2008. "The Anatomy of Start-Stop Growth." *Review of Economics and Statistics* 90 (3): 582–87.
- Jones, Charles I. 2016. "The Facts of Economic Growth." Chapter 1 in *Handbook of Macroeconomics*, edited by John B. Taylor and Harald Uhlig, 3–69. Philadelphia, PA: Elsevier.
- Klenow, Peter J., and Andrés Rodríguez-Clare. 1997. "The Neoclassical Revival in Growth Economics: Has It Gone Too Far?" In *NBER Macroeconomics Annual* 12, edited by Ben Bernanke and Julio Rotemberg. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Koepke, Robin. 2015. "What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature." Institute of International Finance Working Paper, Washington, DC.
- Kose, Ayhan, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, and Shang-Jin Wei. 2006. "Financial Globalization: A Reappraisal." NBER Working Paper 12484, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database." *IMF Economic Review* 61 (2): 225–70.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2007. "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004." *Journal of International Economics* 73 (2): 223–50.
- Leigh, Daniel, Weicheng Lian, Marcos Poplawski-Ribeiro, Rachel Szymanski, Viktor Tsyrennikov, and Hong Yang. 2017. "Exchange Rates and Trade: A Disconnect?" IMF Working Paper 17/58, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Lledó, Victor, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2013. "Fiscal Policy Implementation in Sub-Saharan Africa." *World Development* 46: 79–91.
- Lucas, Robert E. 1990. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?" *American Economic Review* 80 (2): 92–96.
- Markusen, James R., and Anthony J. Venables. 1999. "Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development." *European Economic Review* 43 (2): 335–56.
- Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman. 2013. "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy." IMF Working Paper No. 13/5, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Obstfeld, Maurice. 1998. "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?" *Journal of Economic Perspectives* 12 (4): 9–30.
- Ostry, Jonathan, Prakash Loungani, and Davide Furceri. 2016. "Neoliberalism: Oversold?" *Finance and Development* (June).
- Pattillo, Catherine A., Helene Poirson, and Luca A. Ricci. 2004. "What Are the Channels through which External Debt Affects Growth?" IMF Working Paper 04/15, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Prasad, Eswar, Raghuram Rajan, and Arvind Subramanian. 2007. "The Paradox of Capital." *Finance and Development* 44 (1).
- Pritchett, Lant. 2000. "Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains, and Plains." *World Bank Economic Review* 14 (2): 221–50.
- , and Lawrence Summers. 2014. "Asiaphoria Meets Regression to the Mean." NBER Working Paper 20573, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Quinn, Dennis. 1997. "The Correlates of Change in International Financial Regulation." *American Political Science Review* 91 (3): 531–51.
- Rajan, Raghuram. 2006. "Foreign Capital and Economic Growth." Presentation at the Jackson Hole Symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, August 31.

- , and Luigi Zingales. 1998. “Financial Dependence and Growth.” *American Economic Review* 88 (3): 559–87.
- Rajkumar, Andrew Sunil, and Vinaya Swaroop. 2008. “Public Spending and Outcomes: Does Governance Matter?” *Journal of Development Economics* 86: 96–111.
- Reddy, Sanjay G., and Camelia Minoiu. 2010. “Development Aid and Economic Growth: A Positive Long-Run Relation.” *Quarterly Review of Economics and Finance* 50 (1): 27–39.
- Rodrik, Dani. 1999. “Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses.” *Journal of Economic Growth* 4 (4): 385–412.
- Sahay, Ratna, Martin Čihák, Papa N’Diaye, Adolfo Barajas, Ran Bi, Diana Ayala, Yuan Gao, Annette Kyobe, Lam Nguyen, Christian Saborowski, Katsiaryna Svirydzenka, and Seyed Reza Yousefi. 2015. “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets.” IMF Staff Discussion Note 15/08, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Sodsriwiboon, Piyaporn, and Paul Cashin. 2017. “Economic Growth in the States of India.” Chapter 11 of *India: Selected Issues*, IMF Country Report 17/55, International Monetary Fund: Washington DC, 79–86.
- Tsangarides, Charalambos G. 2012. *Determinants of Growth Spells: Is Africa Different?* IMF Working Paper 12/227, International Monetary Fund, Washington, DC.

Este capítulo documenta la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional que se observa desde comienzos de la década de 1990, así como su evolución heterogénea según el país, la industria y el nivel de calificación de los trabajadores, utilizando nuevos datos que abarcan una amplia muestra de economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo. A continuación, el capítulo analiza las fuerzas que impulsan estas tendencias. El avance tecnológico, reflejado en la pronunciada caída de los bienes de inversión, junto con los diversos grados de exposición a las ocupaciones basadas en tareas rutinarias, da cuenta de alrededor de la mitad de la disminución global registrada en las economías avanzadas, cuyos trabajadores con calificaciones intermedias sufrieron un impacto negativo mayor en términos de ingreso. En los mercados emergentes, la participación del trabajo respondió ante todo a las fuerzas de la integración mundial, particularmente a la expansión de las cadenas internacionales de valor que contribuyó a incrementar la intensidad global del capital en la producción.

Introducción

La participación del trabajo en la renta nacional —es decir, la proporción del ingreso nacional que se paga en forma de salarios a los trabajadores, incluidas las prestaciones— ha seguido una tendencia decreciente en muchos países (gráfico 3.1). En las economías avanzadas comenzó a bajar en la década de 1980 y tocó el nivel más bajo en los últimos 50 años justo antes de la crisis financiera internacional de 2008–09; desde entonces, no ha experimentado una mejora sustancial. Los datos sobre las economías de mercados emergentes y en desarrollo son más limitados, pero en más de la mitad de este grupo —y especialmente en las economías más grandes— la participación del trabajo también ha bajado desde comienzos de la década de 1990. Al mismo tiempo, la magnitud de la disminución ha variado según el país, tanto dentro del grupo de las economías avanzadas y como del de las economías de mercados emergentes.

Una participación decreciente de la mano de obra implica que los salarios-producto crecen con más

lentitud que la productividad promedio del trabajo¹. Si la productividad de la mano de obra aumenta con rapidez gracias al avance tecnológico y paralelamente se produce un avance constante del ingreso derivado del trabajo, la disminución de la participación del trabajo puede considerarse como el resultado de un fenómeno favorable. Sin embargo, en una serie de economías la participación del trabajo en la renta nacional ha disminuido porque el aumento de los salarios-producto no se ha mantenido a la par del débil aumento de la productividad². Además, esa disminución ha sido paralela al aumento de la desigualdad del ingreso (gráfico 3.2), por dos razones. La primera es que dentro de la fuerza laboral los trabajadores menos calificados han sido los más golpeados por la caída de la participación del trabajo; los datos apuntan a una erosión persistente de las ocupaciones que emplean técnicos de mediana calificación y a pérdidas de ingresos para los trabajadores con mediana calificación en las economías avanzadas (Autor y Dorn, 2013; Goos, Manning y Salomons, 2014). El segundo es que la propiedad del capital suele estar concentrada en los segmentos más altos de la distribución del ingreso (Wolff, 2010) y, por lo tanto, un aumento de la participación del capital en la renta nacional tiende a acentuar la desigualdad del ingreso (recuadro 3.1).

La desigualdad puede alimentar la tensión social y hay estudios recientes que sugieren que también

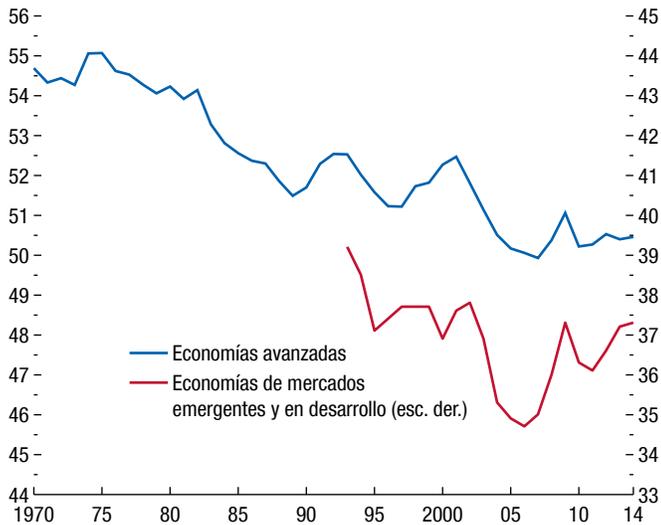
Los autores de este capítulo son Mai Chi Dao, Mitali Das (jefa del equipo), Zsoka Koczan, Weicheng Lian, con contribuciones de Jihad Dagher y ayuda de Benjamin Hilgenstock y Hao Jiang. Robert Feenstra y Brent Neiman fueron consultores externos.

¹La participación del trabajo en la renta nacional puede expresarse como: $(wL)/(PY) = (w/P) / (Y/L)$, siendo w el sueldo en dinero (incluidas las prestaciones) por trabajador, L el empleo (horas trabajadas), Y el producto real, Y/L la productividad del trabajo y P el deflactor del PIB. Como w/P es el sueldo expresado en unidades de producción interna, se lo llama también *sueldo-producto (real)*. El sueldo-producto puede ser diferente del *sueldo-consumo* (es decir, el sueldo medido en términos del consumo), que tiene en cuenta los términos de intercambio (el precio de las importaciones en términos de las exportaciones) y es el indicador preferido de la capacidad adquisitiva del ingreso salarial de los trabajadores (anexo 3.1).

²Para más información sobre el vínculo entre sueldos y productividad, véase OIT (2015). Para más información sobre la desaceleración de la productividad, véanse Ollivaud, Guillemette y Turner (2016) y FMI (2017).

Gráfico 3.1. Evolución de la participación del trabajo en la renta nacional
(Porcentaje)

La participación del trabajo en la renta nacional ha seguido una tendencia a la baja tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo.



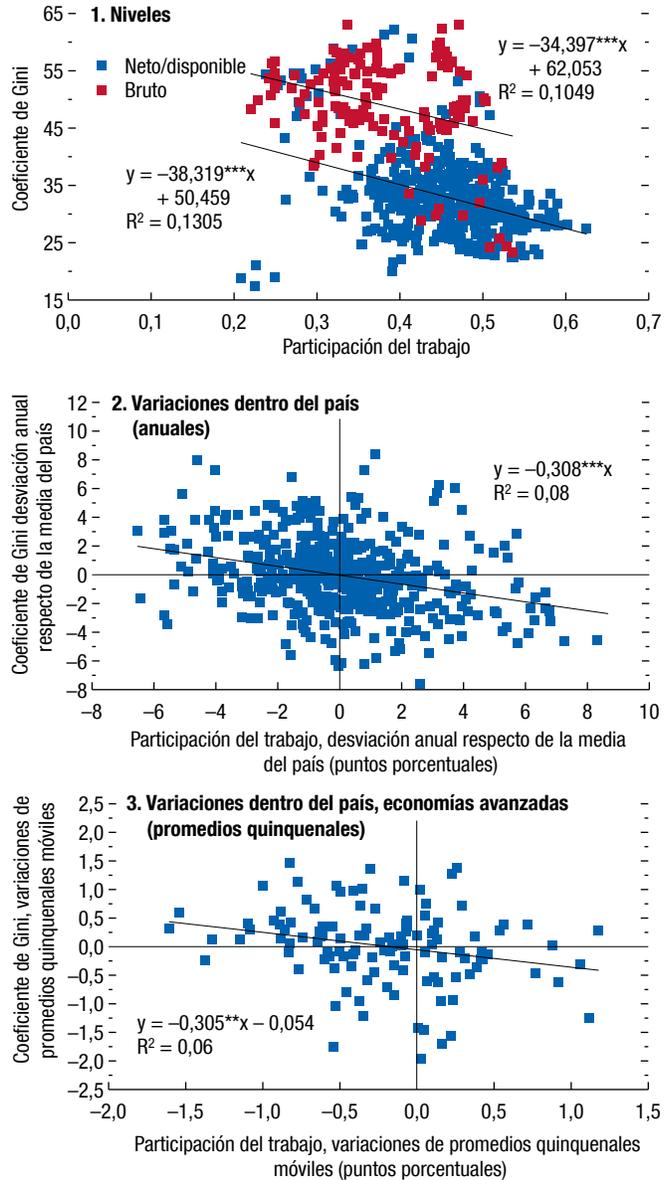
Fuentes: Base de datos CEIC; Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: En el caso de las economías avanzadas, el gráfico muestra promedios ponderados por el PIB nominal en dólares de EE.UU. al valor corriente. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el gráfico muestra regresiones por mínimos cuadrados con ponderación en función de efectos fijos sobre una base anual (con ponderaciones del PIB nominal) que también incluyen efectos fijos por país. Los efectos fijos por año se normalizan para reflejar el nivel de la participación del trabajo en 2000.

puede perjudicar el crecimiento económico (Berg y Ostry, 2011). Si el bajo crecimiento de la productividad es persistente, las expectativas de aumentos salariales se reducen al mínimo, a menos que se produzca un cambio y aumente la participación del trabajo en la renta nacional. En un contexto en el que la economía mundial continúa luchando con un nivel subóptimo de crecimiento, el creciente reconocimiento de que los frutos del crecimiento en muchos casos no están ampliamente distribuidos ha reafirmado la oposición a la integración económica y el apoyo a políticas aislacionistas.

Las fuerzas que impulsan la disminución aparentemente generalizada de la participación del trabajo en la renta nacional y la diversidad de las experiencias nacionales no están del todo claras. El hecho de que muchas economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo hayan sufrido caídas como consecuencia de episodios en cierta medida sincronizados —a saber, sus

Gráfico 3.2. Participación del trabajo y desigualdad del ingreso

Una menor participación del trabajo está muy correlacionada con una mayor desigualdad del ingreso (medida según los coeficientes de Gini) tanto entre países como a lo largo del tiempo dentro de los países.



Fuentes: Base de datos CEIC; Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico; Banco Mundial, base de datos All the Ginis, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: *** indica significancia estadística al 1%; ** indica significancia estadística al 5%.

propios ciclos económicos y un período de profunda transformación estructural tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes— sugiere que las principales fuerzas impulsoras probablemente sean de alcance mundial. Al mismo tiempo, los diferentes grados de exposición a tendencias internacionales comunes podrían contribuir a explicar la diversidad de las tendencias de la participación del trabajo en los distintos países (gráfico 3.3).

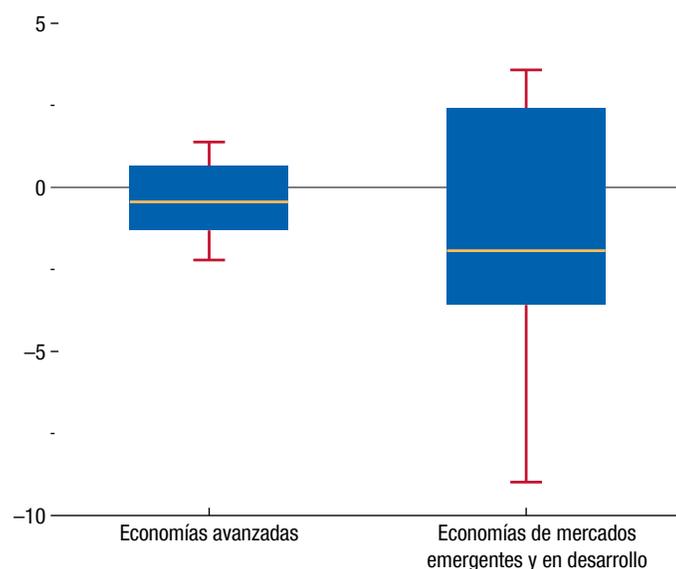
Los analistas que abordaron predominantemente los casos de Estados Unidos y de las economías avanzadas se centraron en dos explicaciones de la tendencia decreciente de la participación del trabajo: el rápido avance de la tecnología y la globalización del comercio y el capital³. Existe un amplio consenso en el sentido de que, a pesar de los considerables costos de ajuste que estas fuerzas les han impuesto a algunos grupos de trabajadores, ambas tendencias han contribuido decisivamente al crecimiento y a la prosperidad globales a nivel mundial, así como a la convergencia de los ingresos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En particular, los beneficios que la integración comercial y financiera les ha aportado a las economías de mercados emergentes y en desarrollo —mayor convergencia, mejora de los ingresos, acceso más amplio a bienes y servicios y los millones de personas que han escapado a la pobreza— están bien documentados⁴. Aunque los salarios-producto han subido con menos lentitud que la productividad promedio en algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo (anexo 3.1), su avance se debe en cierta medida a la integración de estos países a la economía mundial. De hecho, el aumento de la desigualdad observado en algunas economías de mercados emergentes también debe ser analizado en el contexto de

³Véanse por ejemplo, los análisis sobre Estados Unidos y otras economías avanzadas presentados en Blanchard (1997); Elsby, Hobijn y Şahin (2013); Rognlie (2015); Autor *et al.* (2017); y Acemoglu y Restrepo (2016). El capítulo 5 de la edición de abril de 2007 del informe WEO documenta la evolución del empleo según el sector y el progreso tecnológico como factor de importancia crítica para la evolución de la participación del trabajo en las economías avanzadas en 1980–2002. Véanse en Harrison (2002); Rodrigues y Jayadev (2010); y Karabarbounis y Neiman (2014) sendos análisis que incluyen economías de mercados emergentes.

⁴Los beneficios de la integración económica mundial están bien documentados. Véase una síntesis reciente en Baldwin (2016). Véanse también Fajgelbaum y Khandelwal (2014), Costinot y Rodríguez-Clare (2013), Wacziarg y Welch (2008), la sección 2 del capítulo 2 de la edición de octubre de 2016 del informe WEO, y FMI (2017). El capítulo 2 del presente informe documenta el hecho de que el aumento de las entradas de capital tiende a ir acompañado de un crecimiento per cápita más alto en los mercados emergentes y las economías en desarrollo.

Gráfico 3.3. Distribución de las tendencias estimadas de la participación del trabajo, 1991–2014
(Puntos porcentuales en 10 años)

La evolución de la participación del trabajo en la renta nacional ha sido heterogénea, más en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas.



Fuentes: Base de datos CEIC; Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea horizontal dentro de cada caja representa la mediana; el margen superior e inferior de cada caja denota el cuartil máximo y mínimo; y las líneas rojas corresponden al decil superior e inferior.

la mejora de los niveles de ingreso de los segmentos de la población que ocupan los últimos lugares en la distribución del ingreso (OCDE, 2011; Banco Mundial, 2016). Al mismo tiempo, el análisis empírico demuestra que, en algunas economías avanzadas, la automatización de los puestos de trabajo, junto con la deslocalización y la competencia de las importaciones, se ha traducido en pérdidas persistentes de empleos para técnicos de mediana calificación⁵.

⁵Autor y Dorn (2013) documentan el vínculo entre la adopción de la tecnología de la información y la polarización del empleo y los sueldos en Estados Unidos, en tanto que Autor, Dorn y Hanson (2016) y Pierce y Schott (2016) documentan las pérdidas de empleo en los sectores estadounidenses más expuestos a la competencia de las importaciones procedentes de China. Goos, Manning y Salomons (2014) muestran que el cambio tecnológico sustitutivo de las actividades rutinarias y, en mucha menor medida, la deslocalización de las tareas pueden explicar la polarización laboral en las economías avanzadas de Europa.

Una manera en que el progreso tecnológico ha influido en la participación de los factores es a través de la caída pronunciada del precio relativo de los bienes de inversión, que ha reducido el costo del capital para las empresas y, por ende, las ha incentivado decisivamente a reemplazar la mano de obra con capital (Karabarbounis y Neiman, 2014)⁶. Este capítulo realiza dos aportes críticos en ese sentido. Primero, analiza si el rápido avance de la tecnología de la información y las comunicaciones, que explica gran parte de la caída de los precios de los bienes de inversión, ha reducido la participación del trabajo al promover la automatización de tareas rutinarias⁷. Con ese objetivo, el capítulo presenta indicadores de exposición a la rutinización para evaluar si el decreciente precio de la inversión ha conducido a una caída más pronunciada de la participación del trabajo en los países y las industrias más expuestos⁸. Segundo, el capítulo pone de relieve que, a pesar de haber bajado drásticamente en las economías avanzadas, el precio relativo de la inversión ha experimentado un retroceso más suave en las economías de mercados emergentes y en algunas incluso ha subido (gráfico del anexo 3.4.2).

La integración comercial y financiera aumentó enormemente en los 25 últimos años, gracias a la eliminación de las restricciones al comercio internacional y a la movilidad del capital, así como al retroceso de los costos del transporte y las comunicaciones, facilitado a su vez por el avance tecnológico. La integración económica ha provocado una reasignación interna de los factores en respuesta a la competencia de las

importaciones; ha promovido la reasignación de las etapas de producción que requieren una mano de obra intensiva pero poco calificada a lugares menos costosos ubicados en economías emergentes y en desarrollo; y quizás haya reducido el costo relativo del capital. Al intensificar la presión competitiva para las empresas nacionales y ofrecerles alternativas viables para trasladar sus actividades al extranjero, la integración comercial y financiera puede haber reducido también el poder de negociación de los trabajadores.

Las teorías tradicionales del comercio basadas en las diferencias que existen entre los países en términos de la dotación de determinados factores predicen que la integración del comercio internacional reducirá la participación del trabajo en las economías avanzadas donde abunda el capital, pero la incrementará en las economías de mercados emergentes en las que abunda la mano de obra. Sin embargo, la evolución de la participación del trabajo efectivamente observada en el segundo grupo contradice esa predicción. Como se señala arriba, el proceso de integración es más complejo de como lo presentan los modelos clásicos del comercio exterior, ya que implica movimientos transfronterizos de los factores, transferencias de tecnología y cambios en el poder de negociación relativo entre el capital y el trabajo. Este capítulo resalta un mecanismo a través del cual la participación en cadenas internacionales de valor puede reducir simultáneamente la participación del trabajo en las economías avanzadas y en las de mercados emergentes (véanse la sección titulada “Determinantes de la participación del trabajo en la renta nacional: Principales conceptos y mecanismos” y el anexo 3.2) y analiza empíricamente si la integración comercial y financiera en general —y la participación en cadenas internacionales de valor en particular— está correlacionada con la evolución de la participación del trabajo.

También puede haber otras explicaciones de la tendencia decreciente de la participación del trabajo. La regulación de los mercados del trabajo y de productos constituye un importante determinante tanto del volumen de las utilidades como de su distribución entre el capital y el trabajo (Blanchard y Giavazzi, 2003). Los cambios de estructura del mercado de productos que favorecen la aglomeración, por ejemplo, pueden haber incrementado la concentración en una serie de industrias, incrementando la participación de las utilidades y reduciendo la participación del trabajo en la renta nacional (Consejo de Asesores Económicos, 2016; Autor *et al.*, 2017). Los cambios de política (por ejemplo, los recortes de las tasas de los impuestos sobre

⁶El canal a través del cual el avance tecnológico influye en la participación de la mano de obra es la reducción del costo del capital para el usuario, que induce a las empresas a reemplazar el trabajo con capital. El impacto en dicha participación depende de la elasticidad de sustitución entre el trabajo y el capital (véase el recuadro 3.2). El costo del capital para el usuario es el costo de oportunidad anual de utilizar el capital en lugar de venderlo y aumenta con el precio del capital, la tasa de interés, la tasa de depreciación y la disminución prevista del precio del capital. La tecnología que produce bienes de inversión de manera más eficiente reduce el precio del capital y, por lo tanto, el costo para el usuario. La reducción de las tasas de interés o de las tasas de depreciación del capital podría desempeñar un papel parecido al del avance tecnológico desde el punto de vista de la reducción del costo del capital para el usuario.

⁷El papel de la tecnología de la información y las comunicaciones en el precio de la inversión se analiza en Krusell (1998); su papel en el desplazamiento de la mano de obra a través de la automatización de tareas rutinarias se analiza en Autor y Dorn (2013) y Goos, Manning y Salomons (2014).

⁸Véanse en el recuadro 3.3 detalles sobre la construcción de las exposiciones a la rutinización y los correspondientes hechos estilizados. Eden y Gaggli (2015) ilustran, como análisis de calibración, el impacto de las tareas rutinarias y no rutinarias en la participación del trabajo en Estados Unidos.

la renta de las sociedades) pueden haber reforzado los incentivos para reemplazar el trabajo con capital, en tanto que los cambios de la dimensión institucional (por ejemplo, las tasas de sindicalización) pueden haber contribuido a la disminución de la participación del trabajo en la renta nacional al restar poder de negociación a los trabajadores⁹.

Por último, como lo señalan Gollin (2002) y Bridgman (2014), existen dos problemas de medición que presentan dificultades bien conocidas a la hora de analizar la participación del trabajo: los trabajadores por cuenta propia, cuya remuneración laboral no se asienta por separado en las cuentas de ingreso nacional; y la depreciación del capital, que presuntamente debería ser excluida del cálculo de la participación de los factores porque no refleja el ingreso de capital neto. Aunque las limitaciones de datos limitan el uso de indicadores ajustados de la participación del trabajo en la totalidad del análisis, el capítulo examina la robustez de los resultados para tener en cuenta ambos problemas. En particular, se centra en las siguientes cuestiones:

- La disminución de la participación del trabajo en la renta nacional que se observa desde principios de la década de 1990, ¿hasta qué punto ha sido un fenómeno generalizado? ¿En qué medida varían las tendencias de la participación del trabajo según el país, el sector y el grado de calificación laboral?
- ¿Cuáles son los factores que más influyen en la participación del trabajo en la renta nacional y a través de qué mecanismos operan? ¿Varían entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo, según el sector y según el grado de calificación laboral?
- ¿Qué efecto han tenido en la participación del trabajo las exposiciones a la rutinización y la participación en cadenas internacionales de valor? ¿Qué funciones han desempeñado las regulaciones de los mercados de trabajo y de productos?

El capítulo comienza documentando hechos estilizados sobre las tendencias recientes de la participación del trabajo en la renta nacional. A continuación, presenta los mecanismos a través de los cuales los principales factores determinantes pueden hacer sentir su influencia en la dinámica de la participación del trabajo. El capítulo emplea luego dos enfoques complementarios para analizar las variaciones a largo plazo de la participación

⁹Kramarz (2016) y OCDE (2012) muestran de qué manera el impacto del decreciente poder de negociación reduce la participación del trabajo.

del trabajo. El primero pretende determinar —mediante el uso de la técnica *shift-share*— si la tendencia decreciente de la participación del trabajo que se observa a nivel internacional responde a disminuciones intrasectoriales (disminuciones dentro de industrias tomadas individualmente, como la manufactura y el transporte) o a variaciones de la composición sectorial (traspaso desde sectores con una alta participación del trabajo en la renta nacional hacia sectores con una baja participación). El segundo enfoque, que representa el núcleo del análisis empírico, cuantifica la medida en que los factores impulsores siguen la evolución a largo plazo de la participación del trabajo en la renta nacional. Este análisis se basa en un nuevo conjunto de datos sobre la participación del trabajo, a nivel agregado y sectorial, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como en datos sobre la participación del trabajo según el grado de calificación laboral¹⁰.

En este capítulo, la integración mundial se mide con tres variables: el comercio internacional de bienes finales y servicios (representado por las exportaciones e importaciones de valor agregado en relación con el PIB), la participación en cadenas internacionales de valor (representada por la suma de los vínculos hacia adelante y hacia atrás [para más detalles, véase el anexo 3.4]) y la integración financiera (representada por la suma de activos y pasivos externos, excluidas las reservas, como porcentaje del PIB). Si bien el capítulo trata la integración mundial y la tecnología como dos impulsores diferentes de la participación del trabajo, está claro que conceptual y empíricamente son difíciles de separar. Por ejemplo, los avances tecnológicos probablemente han facilitado la integración económica al reducir los costos de las comunicaciones y la logística, pero la integración económica posiblemente haya facilitado la difusión de la tecnología a través de las fronteras. Por lo tanto, debe tenerse en cuenta que estos efectos no pueden separarse del todo y que los resultados deben ser analizados a la luz de estas dificultades empíricas. Las principales determinaciones del capítulo son las siguientes:

- Entre 1991 y 2014 la participación del trabajo disminuyó en 29 de las 50 economías más grandes; esas 29 economías generaron alrededor de dos tercios del PIB mundial en 2014. En cuanto a los sectores,

¹⁰Los datos sectoriales sobre la participación de la mano de obra en las economías de mercados emergentes y en desarrollo de este capítulo son nuevos. Su compilación se basó en fuentes oficiales, como se describe en detalle en el anexo 3.3 y en Dao *et al.* (de próxima publicación).

la participación del trabajo en la renta nacional ha disminuido en 7 de los 10 más importantes; las caídas más marcadas las sufrieron los sectores más transables, como la manufactura y el transporte y la comunicación.

- La disminución de la participación del trabajo en la renta nacional que ocurrió entre 1993 y 2014 parece ser resultado de disminuciones intrasectoriales, más que de un vuelco desde los sectores con una alta participación hacia los sectores con una participación relativamente más baja. Una descomposición espacial de cambios (más conocida como análisis *shift-share*), que separa los cambios intrasectoriales e intersectoriales, revela que más de 90% de las variaciones de la participación del trabajo en la renta nacional reflejan cambios intrasectoriales, más que reasignaciones sectoriales. Una excepción importante es China, donde la reasignación desde la agricultura hacia otras industrias explica el grueso de la disminución de la participación del trabajo.
- El progreso tecnológico —medido en términos de la variación a largo plazo del precio relativo de los bienes de inversión— y la exposición inicial a la rutinización fueron los factores que más contribuyeron a la disminución de la participación del trabajo en la renta nacional en las economías avanzadas. Según el análisis empírico, alrededor de la mitad de la disminución total de la participación del trabajo puede atribuirse al impacto de la tecnología. Es importante señalar que, ante una variación determinada del precio relativo de la inversión, las economías muy expuestas a la rutinización experimentaron una disminución de la participación del trabajo más o menos cuatro veces mayor que la observada en las economías poco expuestas. La integración mundial también ha influido, en gran medida al reducir la participación del trabajo en los sectores de bienes transables. El impacto cuantitativo de los cambios de las políticas y las instituciones y de las reformas de los mercados de productos y del trabajo parece ser limitado, pero eso quizá refleje en parte la dificultad de separar empíricamente las tendencias de la integración mundial y la desindustrialización. Los resultados de las economías avanzadas tomadas como grupo reflejan los de las diferentes economías tomadas por separado; en la gran mayoría, la tecnología es el factor que más contribuye a la variación de la participación del trabajo.
- En las economías de mercados emergentes en su conjunto, la integración mundial —y

específicamente la participación en cadenas internacionales de valor— parece ser un factor importante detrás de la disminución de la participación del trabajo en la renta nacional. Su impacto se ha visto compensado en parte por la integración financiera, que ha hecho subir la participación del trabajo, posiblemente al reducir el costo del capital, así como por la sustituibilidad limitada entre el trabajo y el capital en estas economías¹¹. Tomando las economías de mercados emergentes en conjunto, no es posible detectar una influencia de la tecnología en la evolución de la participación del trabajo. El motivo es doble: una caída relativamente leve de los bienes de inversión y, sobre todo, una exposición mucho menor a la rutinización, que ha limitado la cantidad de trabajadores desplazados por tecnologías sustitutivas de las actividades rutinarias. Sin embargo, los resultados del grupo de los mercados emergentes ocultan diferencias significativas entre las distintas economías, producto de una sustancial diversidad en la evolución de precios relativos de los bienes de inversión, así como de las exposiciones iniciales a la rutinización en estas economías¹².

- La disminución de la participación del trabajo atribuible a la tecnología y a la integración mundial ha sido particularmente marcada en el caso de los trabajadores con calificaciones intermedias. Esta observación coincide con la hipótesis de que las tecnologías sustitutivas de las actividades rutinarias han absorbido muchas de las tareas que realizaban los técnicos de mediana calificación, lo cual habría contribuido a la polarización de los puestos de empleo entre ocupaciones para calificaciones altas y calificaciones bajas.
- El ajuste de la participación del trabajo en la renta nacional para tener en cuenta el empleo por cuenta propia y las tasas de depreciación del capital —los dos casos que presentan dificultades de medición de la participación del trabajo— puede tener efectos importantes tanto en el nivel como en la evolución de la participación del trabajo (recuadro 3.4). Sin

¹¹Como se explica en la sección titulada “Los determinantes de la participación del trabajo en la renta nacional: Principales conceptos y mecanismos” y en el recuadro 3.2, cuando la exposición a la automatización de las tareas es baja, un costo del capital más bajo puede incrementar la participación del trabajo en la renta nacional.

¹²Por el contrario, la variación tendencial de la participación en cadenas internacionales de valor es mucho más homogénea en las economías de mercados emergentes de la muestra, lo cual implica un impacto más homogéneo en la variación de la participación del trabajo en ese grupo.

embargo, tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, las observaciones en cuanto a los factores más determinantes de la participación del trabajo no ajustada no varían aunque se incorporen ajustes en función del trabajo por cuenta propia o de las tasas de depreciación.

Las tendencias de la participación del trabajo en la renta nacional: Hechos principales

A nivel mundial, la participación del trabajo en la renta nacional entró en una tendencia decreciente en la década de 1980 y disminuyó 5 puntos porcentuales hasta tocar mínimos en 2006. Posteriormente recuperó alrededor de 1,3 puntos porcentuales, a causa de factores cíclicos o de factores estructurales relacionados con la crisis financiera internacional. Esta tendencia a la baja contradice uno de los hechos estilizados de Kaldor (1957), que dio sustento a la larga tradición de suponer una participación constante del trabajo en el crecimiento y otros modelos macroeconómicos; por lo tanto, plantea complejos interrogantes sobre el creciente papel del capital en la producción y sus implicaciones para el futuro del empleo y del ingreso laboral.

Este capítulo se centra en las dos últimas décadas —de 1991 a 2014—, durante las cuales la participación del trabajo en la renta nacional disminuyó a escala mundial alrededor de 2 puntos porcentuales. Se trata de un período de significativos cambios comerciales, tecnológicos y políticos en la economía mundial; entre ellos, la transformación de los mercados de trabajo internacionales tras la incorporación de China, India y los países del ex bloque oriental a la economía mundial a comienzos de la década de 1990¹³. En particular, a partir del año 2000 la integración mundial se aceleró, tras el ingreso de China en la Organización Mundial del Comercio, a lo cual se sumó el rápido aumento de la inversión de los mercados emergentes en infraestructura y educación, que produjo un enorme salto en la deslocalización hacia esas economías (Obstfeld, 2016). Como resultado de la deslocalización y de los avances tecnológicos, las ocupaciones rutinarias se automatizaron cada vez más en las economías avanzadas durante este período, lo cual contribuyó a una fuerte contracción del empleo de trabajadores con calificaciones intermedias (Autor y Dorn, 2013; Goos, Manning y

Salomons, 2014). En los últimos años, la economía mundial ha atravesado más cambios estructurales —un dilatado período de crecimiento débil, un enfriamiento del comercio internacional y una desaceleración del aumento de la productividad total de los factores— que, sumados al cambio demográfico, probablemente hayan afectado a la participación del trabajo en la renta nacional.

Un hecho menos conocido en relación con la caída de la participación del trabajo a nivel internacional es que ha ocurrido tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, aunque en menor medida en estas últimas¹⁴. De hecho, la participación del trabajo en la renta nacional ha disminuido en cuatro de las cinco economías más grandes del mundo; la peor caída ocurrió en China y el aumento se registró en el Reino Unido (gráfico 3.4, panel 1). Al mismo tiempo, la evolución de la participación del trabajo dentro de cada uno de estos grupos de países ha sido heterogénea (gráfico 3.3). En una muestra de 35 economías avanzadas, entre 1991 y 2014, la participación del trabajo bajó en 19 de ellas, que concentraban 78% del PIB de las economías avanzadas en 2014 y subió o se mantuvo relativamente estable en las restantes. La dispersión global entre países de la participación del trabajo es considerablemente mayor en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas¹⁵. En una muestra de 54 economías de mercados emergentes y en desarrollo (en las cuales, en promedio, la disminución a lo largo del período de la muestra se concentró a comienzos de la década de 1990), la participación del trabajo bajó en 32 economías, que generaban alrededor de 70% del PIB de los mercados emergentes en 2014; en el resto, aumentó o se mantuvo más o menos constante.

Las características comunes de la disminución que ha sufrido a nivel mundial la participación del trabajo en la renta nacional también ocultan la heterogeneidad entre los sectores (gráfico 3.4, panel 2)¹⁶. A

¹⁴Los datos de este capítulo abarcan un número mayor de países y prolongan el período de cobertura hasta cuatro años. Es importante señalar que los datos utilizados en este capítulo incluyen revisiones significativas de los datos oficiales sobre la participación del trabajo en países de importancia sistémica como Brasil, China, Alemania y el Reino Unido.

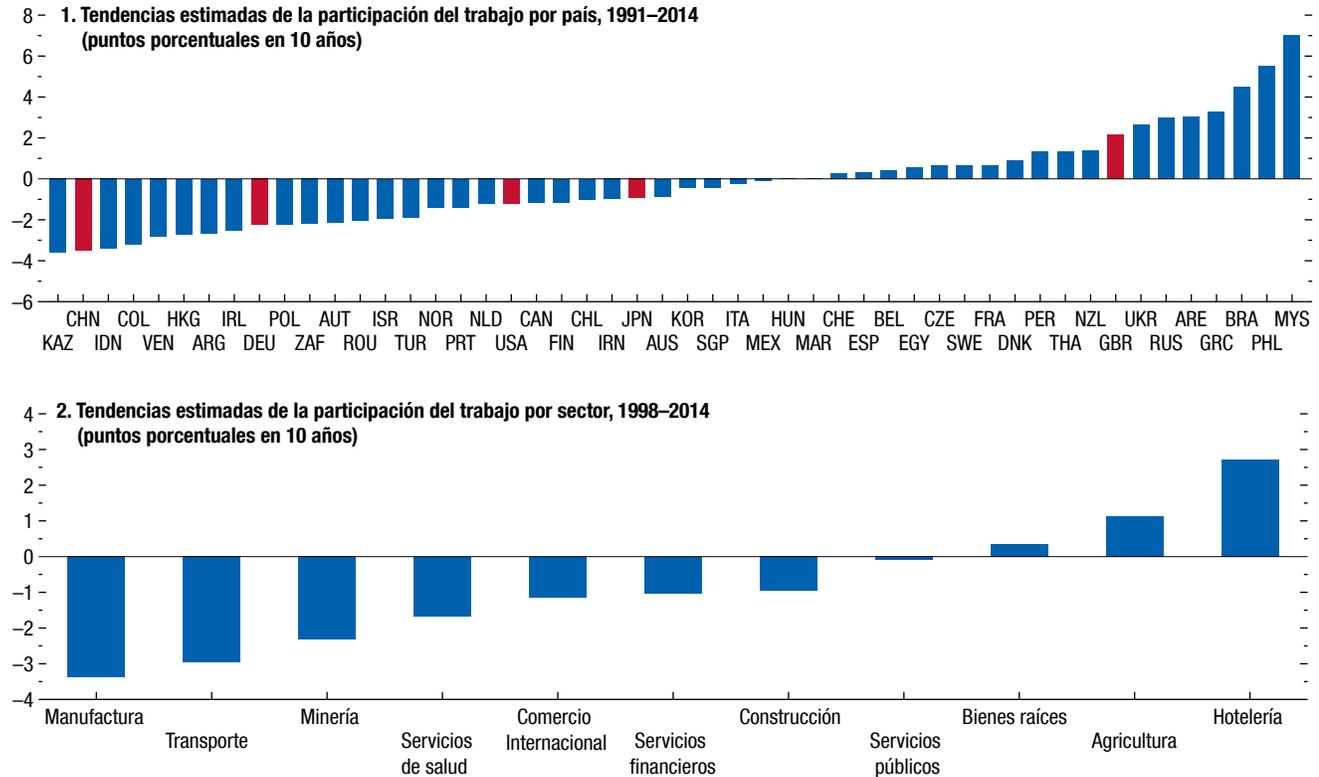
¹⁵La desviación estándar de las variaciones a largo plazo de la participación del trabajo fue 4,8 en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y 1,5 en las economías avanzadas.

¹⁶La cobertura de los datos sobre países a nivel de sector es más pequeña que la cobertura de los datos agregados sobre la participación del trabajo en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y abarca un período ligeramente más corto.

¹³El período seleccionado también sirve para maximizar la cobertura de los datos de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Gráfico 3.4. Tendencias estimadas de la participación del trabajo por país y sector

Aunque la tendencia a la baja de la participación del trabajo en la renta nacional es más generalizada entre países y sectores, su evolución es tremendamente diversa.



Fuentes: Base de datos CEIC; Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra las tendencias estimadas de la participación del trabajo. En el primer panel, las cinco economías más grandes aparecen en rojo. En las leyendas de datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

nivel internacional, la caída más fuerte de la participación del trabajo se produjo en la manufactura, seguida del transporte, en tanto que algunos sectores (alimentos y alojamiento, agricultura) experimentaron un aumento. Este panorama mundial refleja más que nada movimientos en las economías avanzadas; en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el descenso más marcado fue el de la agricultura, en tanto que la participación del trabajo aumentó en la manufactura y, sobre todo, en los servicios de salud y la construcción. Esto refleja en parte la evolución de la participación del trabajo industrial en China, dada la creciente ponderación de su PIB dentro de este grupo de países desde 1993.

La disminución de la participación del trabajo a nivel mundial ha golpeado a los trabajadores con calificaciones bajas e intermedias. En 1995-2009, la

participación combinada de su trabajo en el ingreso nacional se redujo más de 7 puntos porcentuales, en tanto que la de la mano de obra muy calificada aumentó más de 5 puntos porcentuales (gráfico 3.5, paneles 1-2). En el caso de los trabajadores con calificaciones intermedias, la disminución respondió más que nada a la caída de la tasa salarial relativa. Su participación en la fuerza laboral total se mantuvo estable o incluso aumentó (gráfico 3.5, paneles 3-4), en tanto que la caída de la participación de los trabajadores poco calificados y el aumento de la participación de los trabajadores muy calificados respondieron en gran medida a la tendencia divergente de la composición del empleo, producto de la mejora de los niveles de educación. Este patrón coincide con la idea de que el avance tecnológico ha estado sesgado a favor de la mano de obra muy

calificada¹⁷. Además, si bien las características comunes se dan tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, son más pronunciadas en aquellas, lo cual es congruente con la polarización de los salarios y del empleo observada en estas economías¹⁸.

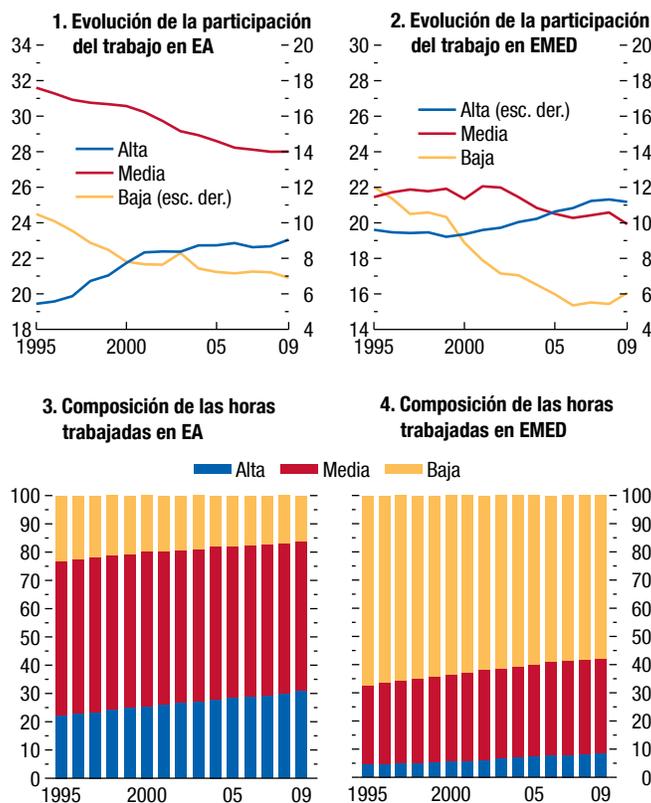
Determinantes de la participación del trabajo en la renta nacional: Principales conceptos y mecanismos

Esta sección presenta una breve descripción de los principales conceptos que rodean a los determinantes más importantes de la participación del trabajo en la renta nacional y de los mecanismos a través de los cuales pueden ejercer su influencia.

Un parámetro crítico que influye en la participación de los factores del ingreso es la elasticidad de sustitución entre el capital y el trabajo, que mide la facilidad con la cual el uno puede reemplazar al otro cuando cambia su costo relativo (recuadro 3.2). El papel de esta elasticidad en la distribución del ingreso tiene una extensa historia conceptual y empírica que se remonta a Arrow *et al.* (1961)¹⁹. Cuando el trabajo es sumamente sustituible por el capital (la elasticidad de sustitución es superior a 1), una reducción del costo relativo del capital lleva a las empresas a utilizarlo en lugar del trabajo hasta tal punto que, a pesar de que el costo del capital es más bajo, la participación del trabajo en la renta nacional disminuye. Como lo revela el modelo ilustrativo construido para este capítulo, esta elasticidad de sustitución también puede influir en el impacto de la deslocalización en la participación del trabajo en la renta nacional. En particular, si el trabajo no puede reemplazar con facilidad al capital (la elasticidad de sustitución

Gráfico 3.5. Evolución de la participación del trabajo y composición de la fuerza laboral por nivel de calificación (Porcentaje)

La disminución de la participación del trabajo en la renta nacional ha sido especialmente pronunciada en el caso de la mano de obra de mediana y poca calificación; en el caso de esta última, principalmente debido a la reducción de la tasa salarial relativa.



Fuentes: Base de Datos Mundial de Insumos-Productos y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¹⁷Véanse Bound y Griliches (1994) y Caselli (2015). Jones y Romer (2009) repasan los hechos estilizados de Kaldor (1957) y subrayan la estabilidad a largo plazo de los sueldos relativos. En particular, observan que la cantidad creciente de capital humano en relación con la mano de obra no calificada no se ha visto equiparada por una disminución sostenida de su precio relativo, y argumentan que la explicación radica en el sesgo del cambio tecnológico a favor de la mano de obra calificada.

¹⁸Autor y Dorn (2013) documentan la polarización laboral en Estados Unidos; Goos, Manning y Salomons (2014) hacen lo propio en el caso de las economías europeas.

¹⁹La elasticidad de sustitución constante como función de producción, muy utilizada para analizar la distribución funcional del ingreso, tiene origen en Arrow *et al.* (1961), que la presenta como una alternativa a las funciones de producción de Cobb-Douglas y Leontief, y la emplea para estimar la participación del trabajo en el ingreso nacional sobre la base de datos multinacionales desagregados. Véanse también Robinson (1933) y Karabarbounis y Neiman (2014).

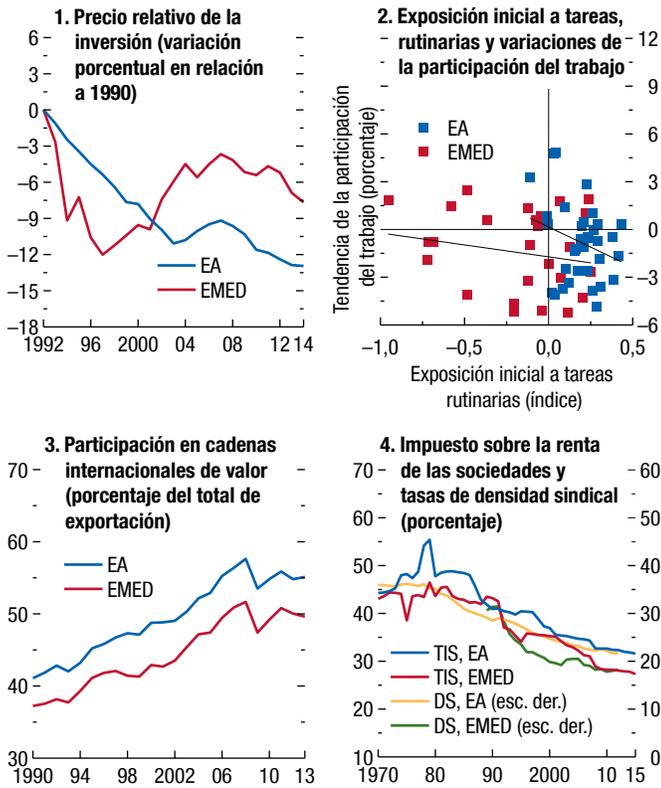
inferior a 1) en las tareas deslocalizadas de países con altos salarios a países con bajos salarios, la participación del trabajo en el ingreso nacional del país receptor puede disminuir²⁰.

Teniendo en cuenta este concepto crítico, esta sección describe los principales determinantes de la participación

²⁰El modelo teórico (anexo 3.2, proposición 1) sugiere que la deslocalización con origen en las economías avanzadas de hecho puede implicar tareas con una elasticidad de sustitución menor. La principal deducción es que, como consecuencia de una profundización del capital causada por la caída del precio relativo de los bienes de inversión, las tareas con una elevada elasticidad de sustitución ya no requieren un uso tan intensivo del trabajo; eso significa que las empresas se benefician menos al deslocalizarlas y trasladarlas a destinos de baja remuneración.

Gráfico 3.6. Tendencias de los determinantes potenciales de la participación del trabajo

El precio relativo de la inversión ha bajado más en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los países que estaban más expuestos a las tareas rutinarias terminaron sufriendo caídas más fuertes de la participación del trabajo. La participación en cadenas internacionales de valor aumentó, en tanto que los impuestos sobre la renta de las sociedades y las tasas de densidad sindical bajaron en ambos grupos de países.



Fuentes: Autor y Dorn (2013); base de datos Eora Multi-Region Input-Output; Eurostat, encuesta de la fuerza laboral en la Unión Europea; Integrated Public Use Microdata Series International; Integrated Public Use Microdata Series USA; Organización Internacional del Trabajo; Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico; base de datos de las Naciones Unidas; Base de Datos Mundial de Insumos-Productos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 2 muestra las tendencias estimadas de la participación del trabajo. En el eje de las ordenadas se indican los coeficientes tendencias en unidades en 10 años. La exposición inicial a tareas rutinarias se mide como la primera observación disponible entre 1990 y 1995. Los paneles 1, 3 y 4 muestran los efectos fijos derivados de las regresiones que incluyen también efectos fijos por país para explicar la entrada y la salida durante la muestra. Las regresiones están ponderadas según el PIB nominal en dólares de EE.UU. a valor corriente. Los efectos fijos se normalizan para reflejar el nivel de la variable respectiva en 1993. EA = economías avanzadas; TIS = tasa del impuesto sobre la renta de las sociedades; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; DS = tasa de densidad sindical.

del trabajo, clasificándolos en cuatro categorías amplias: progreso tecnológico; integración mundial; políticas, instituciones y regulación de los mercados del trabajo y de productos; y cuestiones de medición. Aunque para los efectos de este estudio los tres primeros se tratan

como canales diferentes, la separación es artificial; todos pueden estar conectados entre sí. Además de las fuerzas de la tecnología y la integración mundial descritas arriba, que se refuerzan mutuamente, la evolución de las políticas, regulaciones y reformas propias de cada país puede reflejar factores mundiales. Por ejemplo, el recorte de las tasas impositivas aplicadas a las empresas puede reflejar la competencia entre los países por atraer capital de libre circulación en un mundo globalizado (Rodrik, 1998). Análogamente, el retroceso de las tasas de sindicalización puede reflejar una pérdida del poder de negociación de los trabajadores, que a su vez es resultado de la integración del comercio internacional (Elsby, Hobijn y Şahen, 2013). Por lo tanto, es sumamente difícil cuantificar los efectos individuales de estos factores.

Progreso tecnológico

El progreso tecnológico, que se ha manifestado en una aceleración del crecimiento de la productividad del sector de los bienes de capital en relación con el resto de la economía, reduce el precio de los bienes de inversión y, por ende, induce a las empresas a reemplazar el trabajo con capital (capítulo 5 de la edición de abril de 2007 del informe WEO; OIT, 2012; OCDE, 2012; Karabarbounis y Neiman, 2014). Esa es la razón por la cual este capítulo hace especial énfasis en el rápido avance de la tecnología de la información y las comunicaciones, que acelera la automatización de las tareas rutinarias y, en consecuencia, induce a las empresas a reemplazar desproporcionadamente el trabajo con capital cuando la exposición a dichas tareas es más elevada (véase el recuadro 3.3). Es probable que ambos mecanismos interactúen: una caída del precio relativo de los bienes de inversión incrementará el reemplazo del trabajo y este impacto probablemente sea más pronunciado cuando los trabajadores realizan tareas más rutinarias.

Desde una perspectiva mundial, la drástica caída de los precios de la inversión es un fenómeno propio mayormente de las economías avanzadas (gráfico 3.6, panel 1)²¹. La caída que sufrieron globalmente las economías de mercados emergentes y en desarrollo fue más suave y, en gran medida, es atribuible a la ponderación

²¹Entre 1993 y 2014 el precio relativo de la inversión bajó alrededor de 12% en las economías avanzadas como consecuencia de las disminuciones registradas en una clara mayoría de los casos, y alrededor de 7% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en su conjunto, aunque en este último grupo las caídas individuales no fueron tan pronunciadas y, de hecho, en algunos casos se registró un aumento.

más pequeña que el capital dedicado a la tecnología de la información y las comunicaciones y las maquinarias y equipos (el grupo de bienes de capital que más inversión perdió) recibe en su cesta de bienes de inversión, así como al hecho de que su inversión tiene una mayor intensidad de materias primas²². Otra marcada diferencia entre los países es la exposición inicial a la rutinización, que exhibe una correlación negativa con la variación subsiguiente de la participación del trabajo en el ingreso nacional (gráfico 3.6, panel 2)²³. Se trata de otro aspecto en el cual las economías de mercados emergentes y en desarrollo difieren sistemáticamente de las economías avanzadas y exhiben una exposición inicial a la rutinización que es sustancialmente menor (véanse los cuadros 3.2 y 3.3).

Tomados en conjunto, estos dos hechos estilizados hacen pensar que los avances tecnológicos han provocado una sustitución de trabajo por capital más elevada en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo porque las primeras estaban más expuestas a la automatización de las tareas rutinarias y experimentaron un descenso más fuerte de los precios de los bienes de inversión que las segundas (gráfico 3.7).

Integración mundial

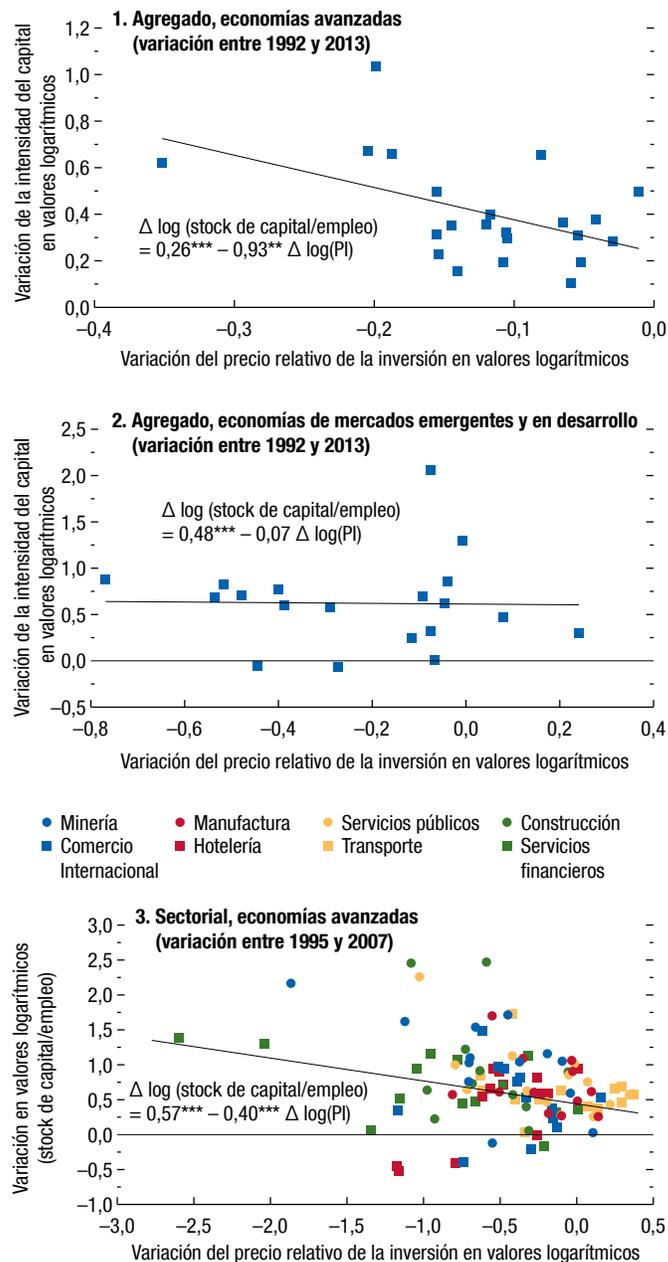
La integración comercial y financiera es otro factor ampliamente considerado como un determinante significativo de la evolución de la participación del trabajo (Harrison, 2002; Rodrigues y Jayadev, 2010; capítulo 5 de la edición de abril de 2007 del informe WEO; Elsby, Hobijn y Şahen, 2013). Es posible que estén en juego varios mecanismos relacionados entre sí, con un impacto potencialmente neutralizador.

²²Hsieh y Klenow (2007) documentan el hecho de que el nivel del precio relativo de la inversión es más elevado en los países pobres. Algunos datos recogidos por Obstfeld y Taylor (2004) hacen pensar que el motivo son las distorsiones; por ejemplo, los impuestos y los obstáculos a la importación. Para Dao *et al.* (de próxima publicación), existe una marcada correlación negativa entre el deflactor de los precios de importación y el precio relativo de consumo en las economías de mercados emergentes, así como en algunas economías avanzadas con un uso intensivo de materias primas, que no existe en otras economías avanzadas. Los factores que afectan al nivel de los precios relativos de la inversión en las economías de mercados emergentes pueden influir en la variación tendencial si el papel de estos factores cambia a lo largo del tiempo (véase Dao *et al.*, de próxima publicación).

²³La exposición inicial a la rutinización se mide como la primera observación disponible entre 1990 y 1995.

Gráfico 3.7. Variación del precio relativo de la inversión e intensidad del capital

El progreso tecnológico ha provocado una sustitución del trabajo con capital más pronunciada en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Base de datos EU KLEMS; base de datos Penn World Table 9.0; Base de Datos Mundial de Insumos-Productos, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La variación de la intensidad del capital se refiere a la variación del coeficiente stock de capital/empleo en términos logarítmicos. *** indica significancia estadística al 1%; ** indica significancia estadística al 5%. PI = precio de la inversión.

Integración comercial

La teoría tradicional predice que la integración del comercio internacional llevará a las economías avanzadas donde abunda el capital a especializarse en la producción de bienes con uso intensivo del capital, lo cual provocará una reasignación intersectorial de los recursos que reducirá la participación del trabajo en la renta nacional. Lo opuesto ocurriría en las economías de mercados emergentes y en desarrollo donde abunda la mano de obra. Aunque este modelo contradice la disminución de la participación del trabajo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en su conjunto, bien podría desempeñar un papel importante en la evolución de la participación del trabajo en determinadas economías, como aquellas en las cuales la participación del trabajo en la renta nacional ha aumentado.

Participación en cadenas internacionales de valor

El gráfico 3.6 (panel 3) ilustra la tendencia al alza que se observa en la participación en cadenas internacionales de valor, medida como la suma de los llamados vínculos hacia adelante y hacia atrás que existen en la especialización vertical, un indicador muy utilizado de la participación en cadenas internacionales de valor²⁴. Entre las economías avanzadas, eso refleja la deslocalización de la producción de bienes intermedios y, desde fines de la década de 1990, también un aumento constante de la deslocalización de los servicios (Amiti y Wei, 2009). Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, refleja un aumento de la importación de componentes para el ensamblado y la reexportación en cadenas internacionales de valor (Hummels *et al.*, 2014; Koopman, Wang y Wei, 2014)²⁵.

²⁴Los vínculos hacia atrás captan el grado de deslocalización de los insumos intermedios utilizados en las exportaciones y se definen como el porcentaje de valor agregado extranjero en la exportación bruta. Los vínculos hacia adelante miden el grado de especialización vertical y se definen como el porcentaje de las exportaciones que consisten en insumos intermedios empleados por los socios comerciales para la producción de sus exportaciones hacia terceros países (Koopman, Wang y Wei, 2014).

²⁵En aras de la simplicidad, el capítulo supone que la participación de las economías avanzadas en cadenas internacionales de valor implica mayormente la deslocalización de empleos que emplean mucha mano de obra hacia destinos con remuneraciones más bajas (y especialización en tareas que requieren elevadas calificaciones en uno de los extremos de la cadena de valor) y que la participación de los mercados emergentes en cadenas internacionales de valor refleja mayormente la relocalización de esos empleos para tareas de ensamblado y reexportación. Se trata obviamente de una sobresimplificación porque un país se puede especializar en diferentes etapas de la cadena internacional de producción al mismo tiempo, produciendo en varias partes de una cadena de valor agregado que implica tanto deslocalización como relocalización (Hummels *et al.*, 2014).

Una observación importante de los estudios modernos sobre el comercio internacional es que el grueso de los flujos comerciales internacionales ocurre dentro de sectores definidos de manera muy estricta y que la producción de un bien final a menudo está dividida en una serie de tareas que pueden llevarse a cabo en el lugar más eficiente en término del costo (Grossman y Rossi-Hansberg, 2008). Este capítulo presenta un mecanismo a través del cual la expansión de las cadenas internacionales de valor podría explicar la reducción de la participación del trabajo tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. El mecanismo descrito aquí es una de las numerosas posibilidades pero está respaldado por un hecho estilizado crítico en torno a la participación en cadenas internacionales de valor y la profundización del capital. A continuación se esbozan sus principales elementos (para más detalles, véase el anexo 3.2).

Un factor que ha facilitado la expansión de las cadenas internacionales de valor es el colapso de los costos de las comunicaciones y el transporte, que ha permitido a las empresas desgranar la producción en numerosas tareas y reducir al mínimo los costos de producción explotando las disparidades que existen entre un país y otro en términos del costo de los factores (Feenstra y Hanson, 1997; Grossman y Rossi-Hansberg, 2008). Como los salarios son más elevados en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las tareas que requieren un uso relativamente intensivo de la mano de obra probablemente sean deslocalizadas, desde las primeras hacia las segundas. En las economías avanzadas, las implicaciones son simples: dado que las tareas deslocalizadas requieren un uso relativamente intensivo de mano de obra, la composición de la producción queda centrada en el uso intensivo del capital y, en consecuencia, la participación del trabajo en la renta nacional disminuye. Además, la deslocalización —como un hecho o como un riesgo— reduce el poder de negociación de los trabajadores (Harrison, 2002) y, por ende, la participación del trabajo *dentro* de las tareas restantes.

Para analizar de qué manera la participación en las cadenas internacionales de valor también puede reducir la participación del trabajo en la renta nacional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, una observación preliminar es que la expansión de estas cadenas ha coincidido con la drástica caída de los bienes de inversión en las economías avanzadas y eso ha conducido a la automatización de más tareas en estas economías. En particular, las tareas más susceptibles de automatización son aquellas en las cuales el trabajo es más sustituible por

el capital, lo cual implica que las tareas con poca elasticidad de sustitución entre el capital y el trabajo tienen más probabilidades de deslocalización²⁶. El hecho más importante que revela el modelo estilizado es que en la medida en que las tareas deslocalizadas ofrecen una sustitución limitada entre el capital y el trabajo, la participación en las cadenas internacionales de valor también puede reducir la participación del trabajo en la renta nacional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

¿Cómo es que la deslocalización de tareas con limitada sustituibilidad entre factores reduce la participación global del trabajo en la renta nacional de las economías de mercados emergentes y en desarrollo? Es crítico recordar que en un ambiente caracterizado por el *elevado costo local relativo del capital*—precisamente el que existe en las economías de mercados emergentes con escasez de capital—, las tareas con elevada sustituibilidad entre factores tendrán una menor participación en el capital que la tarea promedio, ya que las empresas aprovechan los bajos costos laborales relativos para reemplazar el capital con trabajo. Simétricamente, las tareas con escasa sustituibilidad entre el capital y el trabajo tendrán participaciones en el capital más altas. Se desprende de lo anterior que al incrementar la proporción de tareas en las cuales es difícil reemplazar el capital con trabajo, la deslocalización puede alterar la composición de la producción, empujándola hacia tareas con participaciones más altas en el capital, reduciendo así la participación promedio del trabajo en el ingreso nacional de los países receptores.

Elsby, Hobijn y Şahin (2013) barajan la hipótesis de que una manera de explicar la decreciente participación del trabajo a nivel mundial es considerando que las tareas que requieren un uso intensivo del trabajo en las economías avanzadas constituyen tareas con un uso intensivo del capital en comparación con las tareas que ya realizan las economías que las reciben gracias a la deslocalización, lo cual aumenta la participación del capital en unas y otras²⁷. Este postulado es similar al

²⁶Esta reflexión intuitiva queda formalmente corroborada en el postulado 1 del anexo 3.2.

²⁷Una hipótesis afín es la de Cho (2016), según la cual el progreso tecnológico siempre ahorra trabajo y las tareas que requieren relativamente más mano de obra en las economías avanzadas se deslocalizan hacia economías de mercados emergentes. En ese caso, la deslocalización reduce la participación del trabajo en los mercados emergentes porque las tareas deslocalizadas usan tecnologías más avanzadas que la empleada corrientemente. En contraposición a Cho (2016), en el modelo de este capítulo el progreso tecnológico puede o no ahorrar trabajo para admitir la posibilidad de que los trabajadores muy calificados de los mercados emergentes se beneficien más del progreso tecnológico pero también sean sumamente complementarios del capital.

de Feenstra y Hanson (1997), según el cual las tareas de la mano de obra poco calificada de las economías avanzadas que se deslocalizan son tareas que requieren trabajadores relativamente bien calificados en las economías de mercados emergentes que las reciben. Al aclarar la índole de las tareas con probabilidades de deslocalización, el mecanismo propuesto en este capítulo ofrece un fundamento conceptual a la hipótesis de Elsby, Hobijn y Şahin (2013).

El modelo de este capítulo pretende ilustrar un mecanismo capaz de relacionar la participación en cadenas internacionales de valor con la disminución observada de la participación del trabajo a nivel mundial. El modelo contiene algunos supuestos; por ejemplo, sobre los parámetros de la función de producción específica de cada tarea. Por lo tanto, el hecho de que la participación en cadenas internacionales de valor haga bajar o subir la participación global del trabajo es, en última instancia, una cuestión empírica. Sin embargo, los hechos estilizados presentados en el gráfico 3.8 (que la sección siguiente examina de manera más sistemática), sugieren que la creciente participación en las cadenas internacionales de valor está asociada de hecho al aumento de la intensidad del capital, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Integración financiera

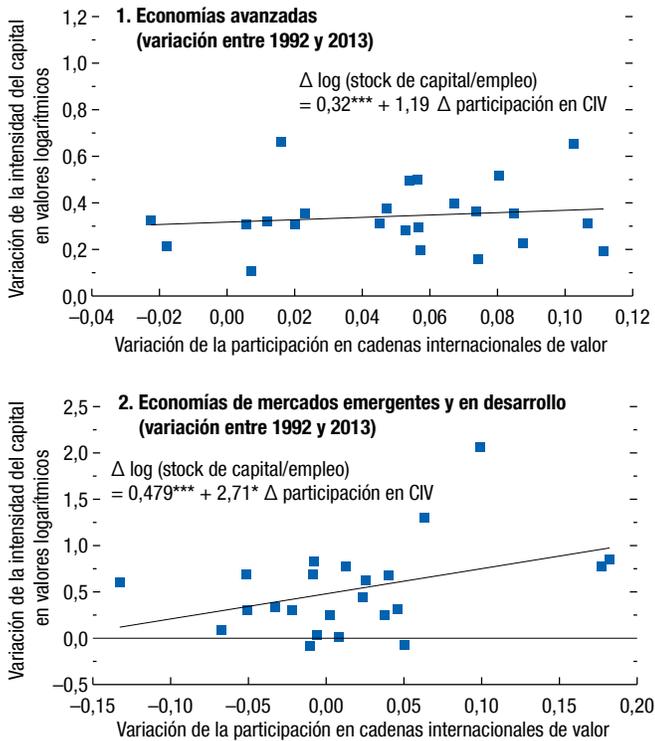
El hecho de que existen menos barreras a la movilidad transfronteriza del capital, sobre todo la inversión extranjera directa, también puede influir en la dinámica de la participación del trabajo. Esto puede ocurrir a través de dos canales diferentes. Primero, al facilitar la reasignación de la producción a países con insumos más baratos, la movilidad del capital reduce la capacidad de negociación de los trabajadores²⁸. Segundo, al ampliar el acceso al capital, la integración financiera reduce el costo del capital en los países donde este escasea, facilitando la profundización del capital y, posiblemente, induciendo una mayor sustitución de capital en lugar de trabajo²⁹. El segundo canal puede guardar

²⁸Kramarz (2016) analiza este canal y presenta datos empíricos que lo confirman basados en datos a nivel de empresas.

²⁹De hecho, los flujos netos de inversión extranjera directa han circulado desde los países ricos hacia los países pobres a pesar de la paradoja de Lucas (que afirma que el total de flujos de capital que circulan desde los países ricos hacia los países pobres es mucho menor que lo que predice la teoría). Caselli y Feyrer (2007) muestran que el diferencial de rendimiento neto entre países ricos y pobres no es tan grande como se suponía originalmente; véase un panorama actualizado de este tema en Boz, Cubeddu y Obstfeld (2017).

Gráfico 3.8. Variaciones de la participación en cadenas internacionales de valor e intensidad del capital

La creciente participación en cadenas internacionales de valor está asociada a un aumento de la intensidad del capital en la producción, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



Fuentes: Base de datos Eora Multi-Region Input-Output; base de datos Penn World Table 9.0, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variación de la intensidad del capital se refiere a la variación del coeficiente stock de capital/empleo en términos logarítmicos. La variación de la participación en cadenas internacionales de valor se mide con el vínculo hacia atrás; es decir, la proporción de valor agregado extranjero en la exportación bruta.

*** indica significancia estadística al 1%; * indica significancia estadística al 10%. CIV = cadena internacional de valor.

especial importancia para las economías de mercados emergentes y en desarrollo donde las fricciones financieras y el racionamiento del crédito son más predominantes y donde la integración financiera beneficia mayormente a los trabajadores muy calificados, cuyas aptitudes complementan más el capital³⁰.

Políticas, instituciones y regulaciones

Las políticas, instituciones y regulaciones relacionadas con los mercados del trabajo y de los productos

³⁰Véanse Berman, Bound y Griliches (1994); y Jaumotte, Lall y Papageorgiou (2013).

también pueden influir en la evolución de la participación del trabajo. Si bien es posible que las políticas hayan cambiado en parte como consecuencia de las tendencias de la integración mundial y la tecnología, estos cambios también pueden haber tenido impactos independientes en la participación del trabajo en la renta nacional. El recorte de las tasas del impuesto sobre la renta de las sociedades, por ejemplo, puede incrementar el rendimiento relativo del capital, lo cual puede estimular más la sustitución del trabajo con capital y reducir la participación del trabajo en la renta nacional. La disminución tendencial de las tasas de sindicalización quizá refleje la pérdida de poder de negociación entre los trabajadores (gráfico 3.6, panel 4); otra de las causas de la reducción de la participación del trabajo. Además, los cambios incorporados a las regulaciones del mercado en las dos últimas décadas —por ejemplo, las que atañen a la contratación y al despido de trabajadores o a la competencia en los mercados de productos— quizás hayan afectado a la participación de los factores a través de su impacto en el volumen y la distribución de las rentas. Los cambios de estructura de los mercados de productos también pueden surgir al margen de la regulación, como consecuencia, por ejemplo, de los avances tecnológicos y de la integración de los mercados mundiales de productos que estimulan la concentración de las industrias. Autor *et al.* (2017) describe una dinámica en la cual el ganador recibe la mayor parte de los beneficios para explicar la creciente participación en las utilidades y la consiguiente disminución de la participación del trabajo entre industrias.

Medición

Dos dificultades de medición importantes podrían explicar en parte la aparente caída de la participación del trabajo. La primera tiene que ver con el ingreso laboral de los trabajadores por cuenta propia, que se imputa en las cuentas nacionales para poder declarar una suma global. La segunda tiene que ver con la depreciación del capital, ya que habría motivos para excluirla del cálculo de la participación de los factores en el ingreso, dado que ni los trabajadores ni los propietarios del capital pueden consumirla³¹. En general, los ajustes en función del trabajo por cuenta propia y la depreciación elevarían

³¹Rognlie (2015) hace hincapié en este segundo factor, señalando que la participación neta en el capital ha aumentado menos que la participación bruta en Estados Unidos y que, por ende, la participación del trabajo ha disminuido menos de lo comúnmente anunciado.

el nivel de la participación del trabajo. Sin embargo, estas cuestiones de medición también podrían influir en la evolución de la participación del trabajo a lo largo del tiempo. Por ejemplo, si todo lo demás se mantiene constante, la caída de las tasas de empleo por cuenta propia haría bajar aún más la participación del trabajo, en tanto que el aumento de las tasas de depreciación del capital aminoraría esa caída. En vista de las limitaciones de los datos, este capítulo trata las cuestiones de medición como un cuarto factor en la explicación de la evolución y la comparación entre países de la participación del trabajo y presenta la invariabilidad de los resultados si se usan diferentes indicadores de la participación del trabajo en la renta nacional (gráfico 3.9, recuadro 3.4).

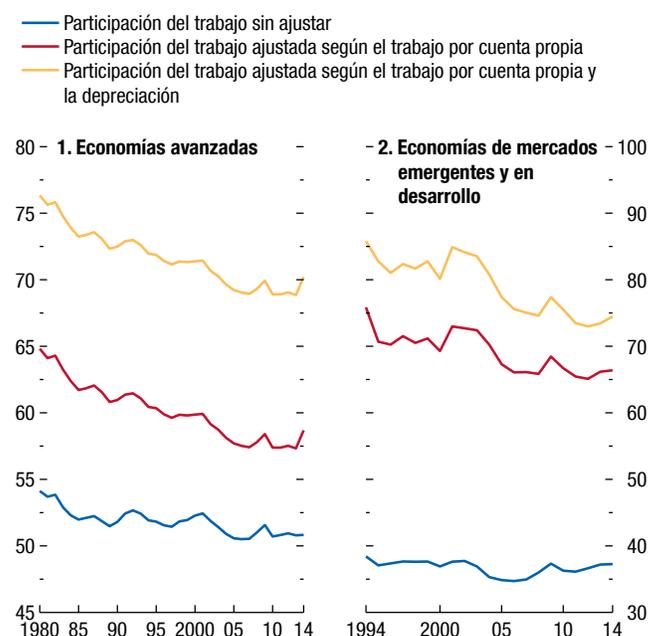
En resumen, los factores analizados hasta el momento pueden influir en la participación del trabajo de diferente manera según el grupo de países. Además, las diferentes facetas de la globalización —por ejemplo, la participación en cadenas internacionales de valor y la integración financiera— pueden neutralizar o reforzar esa influencia. Por ende, evaluar la contribución relativa que hacen a las tendencias de la participación del trabajo es en última instancia una cuestión empírica.

Análisis de las tendencias de la participación del trabajo en la renta nacional: Análisis empírico

El análisis comienza con una descomposición espacial de cambios (más conocida como análisis *shift-share*) y cuantifica empíricamente qué parte de la disminución mundial de la participación del trabajo puede atribuirse a retrocesos *dentro* de los sectores y qué parte a cambios de la composición; es decir, una reasignación del trabajo entre sectores, desde aquellos con una participación del trabajo más alta a otros con una participación menor. Esa determinación es importante como primer paso por dos razones. Primero, constituye una herramienta esencial para medir la influencia de la transformación estructural —por ejemplo, de la manufactura a los servicios en las economías avanzadas y de la agricultura a la manufactura y los servicios en las economías de mercados emergentes— en la disminución de la participación del trabajo. La teoría clásica del comercio internacional, por ejemplo, predice una orientación hacia los sectores con uso intensivo del capital en las economías avanzadas con abundancia de capital (lo cual hace bajar la participación del trabajo) y hacia los sectores con uso intensivo del trabajo en las economías de mercados emergentes con abundancia de mano de

Gráfico 3.9. Evolución de la participación ajustada del trabajo en la renta nacional
(Porcentaje)

El ajuste de la participación del trabajo en la renta nacional para tener en cuenta el empleo por cuenta propia y la depreciación del capital produce variaciones tanto en el nivel como en la tendencia de la participación del trabajo. La variación de nivel producida por el ajuste en función del trabajo por cuenta propia es más marcada en los mercados emergentes y las economías en desarrollo, mientras que la del ajuste en función de la depreciación del capital es más notable en las economías avanzadas.



Fuentes: Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Banco Mundial, base de datos de indicadores del desarrollo mundial, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Ambos paneles muestran efectos fijos por año derivados de las regresiones que incluyen también efectos fijos por país para tener en cuenta la entrada y la salida durante la muestra. Las regresiones están ponderadas por el PIB nominal en dólares de EE.UU. al valor corriente. Los efectos fijos se normalizan para reflejar el nivel de la participación del trabajo en 2000.

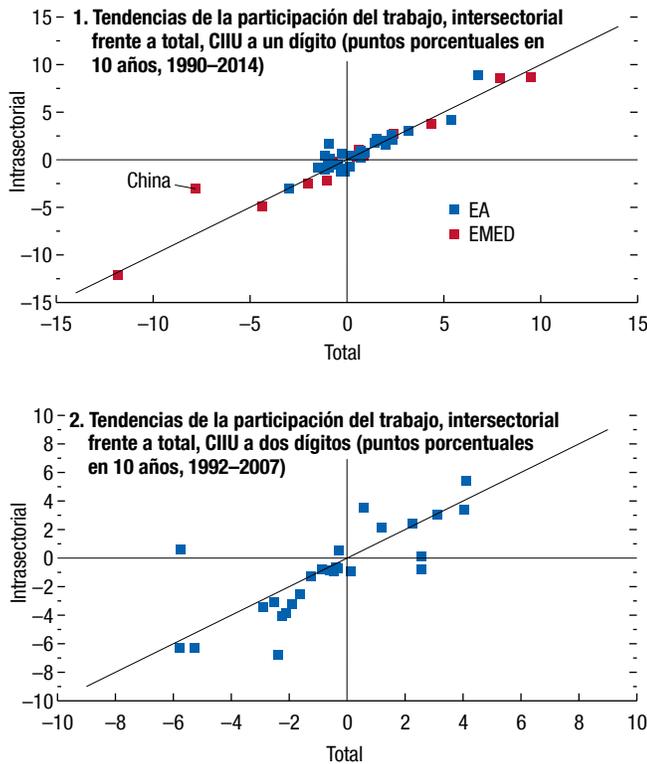
obra (lo cual hace subir la participación del trabajo). Segundo, la técnica *shift-share* puede determinar si sería más útil estudiar los cambios intrasectoriales de la participación del trabajo o los que surgen de la reasignación de recursos entre sectores.

Análisis *shift-share*

Aplicamos la técnica *shift-share* a 10 industrias de un dígito (según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme) de una muestra de 27 economías avanzadas y 13 economías de mercados emergentes y en desarrollo, descomponiendo las variaciones tendenciales de la participación del trabajo en los componentes

Gráfico 3.10. Análisis con la técnica *shift-share*

Más del 90% de la variación de las tendencias de la participación del trabajo en todos los países se explica con una variación intrasectorial a un dígito, y más del 70%, con una variación intrasectorial a dos dígitos. El papel de la reasignación intersectorial asociado a menudo a la transformación estructural es pequeño, en promedio, pero juega un papel predominante en China.



Fuentes: Base de datos CEIC; base de datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Base de Datos Mundial de Insumos-Productos, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; CIU = Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas, revisión 4.

intrasectoriales e intersectoriales³². Los resultados se presentan en el gráfico 3.10 (panel 1), que traza la variación tendencial total en el eje horizontal frente al componente intrasectorial en el eje vertical.

El análisis *shift-share* sugiere que la reasignación de los factores entre categorías sectoriales amplias no ha sido en general un determinante significativo de las tendencias de la participación del trabajo. La mayoría

³²Por cada variación anual, la variación total se descompone de la siguiente manera:

$$\Delta LS_{i,t} = \sum_{k=1}^n (w_{i,k,t-1} \Delta LS_{i,k,t}) + \sum_{k=1}^n (\Delta w_{i,k,t} LS_{i,k,t-1})$$

(donde la primera suma es la variación intrasectorial, y la segunda, la intersectorial) y se suma para todos los años de la muestra.

de los países se aglutinan en torno a la línea de 45 grados, lo cual indica que las variaciones tendenciales de la participación del trabajo son en la gran mayoría de los casos resultado de variaciones tendenciales intrasectoriales, no de la reasignación de los factores entre sectores. De hecho, el componente intrasectorial explica más del 90% de la variación tendencial total. Una excepción importante es China, donde la reasignación desde sectores con una participación del trabajo relativamente alta —sobre todo, agricultura— hacia industrias en expansión con una participación del trabajo menor, como el comercio mayorista y el transporte y la comunicación, explica alrededor de 60% de la disminución total de la participación del trabajo ocurrida en 1991–2014^{33,34}. Las observaciones son parecidas si se aplica el análisis a 22 economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos usando datos más desagregados (nivel de dos dígitos) que abarcan 31 sectores (gráfico 3.10, panel 2). Aunque muchos países de la muestra ahora se desvían un poco más de la línea de 45 grados, generalmente se ubican por debajo, lo cual indica que la reasignación de factores entre industrias a menudo ha tendido a *incrementar* la participación del trabajo en las economías avanzadas. Estas determinaciones no brindan mucho respaldo a las predicciones de la teoría clásica del comercio internacional y hacen pensar que sería útil estudiar más bien los determinantes de los cambios intrasectoriales para comprender las tendencias globales de la participación del trabajo³⁵. El análisis empírico pasa a continuación a esos factores, comenzando con un análisis de los datos a nivel de país, pasando luego a los datos país-sector y, por último, a los datos país-sector por nivel de calificación.

³³Para consultar otro análisis de la evolución de la participación del trabajo en China, véase Dao *et al.* (de próxima publicación).

³⁴Esta observación se contrapone a la de Karabarbounis y Neiman (2014) porque el período que abarca el análisis de este capítulo es ligeramente diferente y, fundamentalmente, porque se han incorporado revisiones no triviales a los datos oficiales de China sobre la participación del trabajo.

³⁵La técnica *shift-share* tiene limitaciones bien conocidas. En este caso, la descomposición que produce no tiene en cuenta los cambios estructurales que puede haber sufrido la naturaleza del sector; por ejemplo, la escalada de las operaciones por Internet en el comercio minorista. Segundo, si bien la descomposición a nivel de dos dígitos admite la posibilidad de cambios intersectoriales dentro de sectores de un solo dígito, se podría argumentar que la agregación de los grupos sectoriales al nivel de dos dígitos sigue estando bastante concentrada.

Análisis de las variaciones a largo plazo de la participación agregada del trabajo en la renta nacional

Para evaluar las contribuciones de los principales determinantes de la participación del trabajo en la renta nacional, esta sección examina la relación empírica entre las tendencias de la participación del trabajo y la tecnología, la integración mundial y otros factores. Basándose en influyentes trabajos sobre el análisis de la participación del trabajo, nuestro enfoque se centra en las variaciones a largo plazo de la participación del trabajo y las relaciona con variaciones a largo plazo de los posibles determinantes³⁶. Esta estrategia está motivada por importantes consideraciones; entre ellas, largos plazos de adaptación a los cambios estructurales desencadenados por los avances tecnológicos y la integración mundial y la menor probabilidad de sesgos generados por condiciones cíclicas o pasajeras que tienen pocas implicaciones para las variaciones a largo plazo de la participación del trabajo. Al medir las variaciones a largo plazo de los determinantes de la participación del trabajo, tales como la integración financiera, es posible captar mejor los fundamentos específicos de los países, en contraposición a movimientos de gran frecuencia generados por condiciones cíclicas o pasajeras³⁷.

Limitando el análisis a los países con un mínimo de 10 años de datos durante el período 1991–2014, se estima el modelo de regresión con una muestra de 49 países (31 economías avanzadas y 18 economías de mercados emergentes). Los detalles técnicos de la estimación se resumen en el anexo 3.4. Para estimar el efecto de la tecnología, el análisis sigue el método de Karabarbounis y Neiman (2014) y utiliza la variación del precio relativo de los bienes de inversión como representación de los incentivos de las empresas para aceptar la sustitución capital-trabajo. Además, una novedad importante es que el capítulo reconoce que esa sustitución es más pronunciada en los países que en un principio estaban más expuestos a la rutinización. Al medir la exposición de cada país a la rutinización

³⁶Véanse, por ejemplo, Harrison (2002); Rodrigues y Jayadev (2010); Elsby, Hobijn y Şahin (2013); Karabarbounis y Neiman (2014); y Acemoglu y Restrepo (2016).

³⁷Todas las regresiones permiten que el capital y el trabajo se adapten libremente a las variaciones de sus costos relativos a más largo plazo. Por ende, al neutralizar el precio relativo de los bienes de inversión se capta no solo el efecto inmediato en la demanda, sino también todo ajuste compensatorio potencial motivado por la variación de la oferta relativa de factores. Análogamente, la creciente participación en cadenas internacionales de valor puede provocar una respuesta endógena de la oferta de capital y trabajo, además de un efecto inmediato en la demanda y la composición.

al comienzo del período, el capítulo despeja la posibilidad de que una elevada exposición inicial a empleos rutinizables sea en sí misma un factor que promueve la adopción de tecnologías de rutina y, por ende, *reduzca* la exposición subsiguiente a la posibilidad de rutinización. Los resultados tienen en cuenta otros indicadores de las variables de tecnología e integración mundial para evaluar su invariabilidad³⁸. En cuanto a la estructura de los mercados de trabajo y de productos, emplea variaciones de las tasas de densidad sindical y tributación de las empresas durante el período que abarca la muestra³⁹. Además, para evaluar si las reformas de la regulación de los mercados de productos y de trabajo que ocurrieron en 1991–2014 han influido en la participación del trabajo, las regresiones incluyen también un indicador para los países que realizaron reformas significativas para liberalizar las protecciones laborales y los mercados de productos.

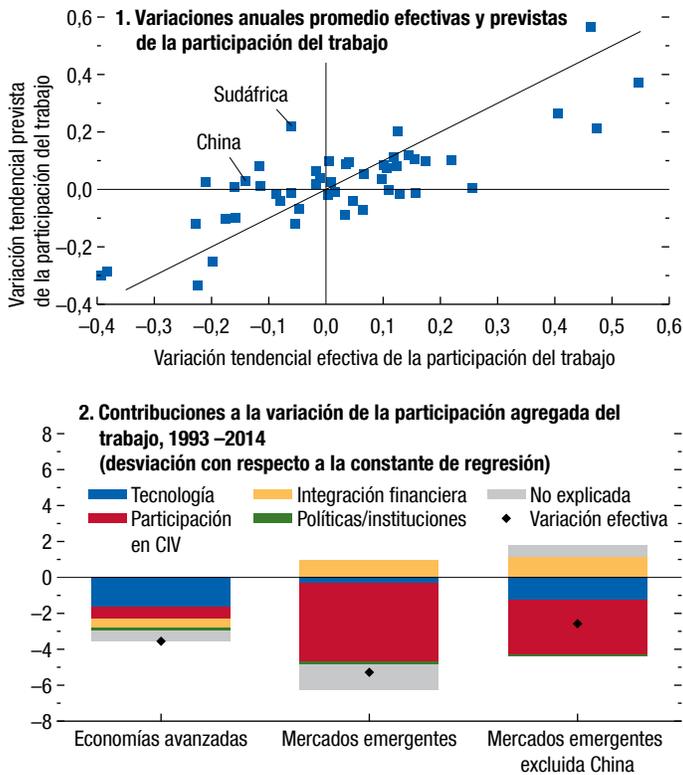
El modelo empírico sigue de cerca las variaciones de la participación del trabajo durante el período 1991–2014 en los distintos países y confirma sin lugar a dudas los papeles significativos que jugaron el progreso tecnológico, la exposición a la rutinización y la integración mundial en la disminución de la participación del trabajo (cuadro del anexo 3.5.1 y gráfico 3.11, panel 1). Una excepción notable es China, donde —tal como lo determinó el análisis *shift-share*— contribuyó a esa disminución una variación significativa de la composición sectorial. Otra excepción es Sudáfrica, donde una expansión sustancial de la integración financiera es el factor que más contribuyó al aumento previsto de la participación del trabajo, mientras que, de hecho, gran parte de los flujos financieros transfronterizos fueron consecuencia de la actividad de las industrias extractivas y, por ende, probablemente no contribuyeron tanto al aumento de los salarios y de la participación del trabajo como en otros mercados emergentes. Las estimaciones empíricas implican que una caída de 15% del precio relativo de los bienes de inversión (la disminución promedio de la muestra) provoca una disminución de 0,4 puntos porcentuales de la participación del trabajo

³⁸Por ejemplo, un indicador de importación intermedia, excluidas las materias primas, así como de los volúmenes de importación intermedia, en lugar de la participación en cadenas internacionales de valor; stocks brutos de inversión directa desde y hacia el extranjero en lugar de la integración financiera; y un indicador del costo del capital para el usuario en lugar del precio de los bienes de inversión. En el anexo 3.4 se incluyen otras comprobaciones de invariabilidad.

³⁹Las tasas del impuesto sobre la renta de las empresas se miden utilizando las tasas (plana o máxima marginal) fijadas por ley por el gobierno central.

Gráfico 3.11. Resultados agregados

El modelo empírico explica alrededor de dos tercios de la evolución de las tendencias de la participación agregada del trabajo en todos los países, salvo China y Sudáfrica. En las economías avanzadas, la tecnología contribuye a alrededor de la mitad de la disminución de la variación de la participación del trabajo, y la participación en cadenas internacionales de valor (CIV) y la integración financiera, a una cuarta parte. En los mercados emergentes, la participación en CIV es el factor predominante de las disminuciones de la participación del trabajo y está compensada por el efecto positivo de la integración financiera, en tanto que la tecnología desempeña un papel mucho menor.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra las variaciones anuales promedio efectivas de la participación del trabajo en países con un mínimo de 10 años de datos y predicciones basados en el modelo de regresión de tendencias agregadas (véase el anexo 3.4). Las contribuciones derivadas están ajustadas en escala para mostrar la variación total en 25 años.

en un país con una exposición inicial a la rutinización relativamente baja, y de alrededor de 1,5 puntos porcentuales cuando la exposición es elevada^{40, 41}.

Aunque el comercio internacional global de bienes y servicios no parece influir demasiado en la participación del trabajo, la participación en cadenas internacionales de valor sí la afecta. Se estima que la

⁴⁰Una exposición elevada se refiere a las economías cuya exposición inicial a la rutinización se ubica en el percentil 75 de la distribución de exposiciones; una exposición baja se ubica en el percentil 25.

⁴¹La observación de que alrededor de la mitad de la disminución de la participación del trabajo es atribuible a la tecnología coincide con Karabarbounis y Neiman (2014).

participación en cadenas internacionales de valor ha ejercido un fuerte efecto negativo en la participación del trabajo en la renta nacional tanto en las economías avanzadas como en los mercados emergentes, lo cual respalda la idea de que las tareas deslocalizadas requieren un uso intensivo de la mano de obra en las primeras y del capital en las segundas. Según las estimaciones empíricas, un aumento de la importación de bienes intermedios equivalente a 4% del PIB (el aumento mediano de la integración con cadenas internacionales de valor en la muestra) está asociado a una caída de 1,6 puntos porcentuales de la participación agregada del trabajo, en promedio, con un impacto significativamente más profundo en los mercados emergentes⁴².

La integración financiera internacional produce efectos dispares en los dos grupos de países: deprime la participación del trabajo en las economías avanzadas y la eleva en los mercados emergentes. No es nuevo el argumento de que la creciente movilidad del capital aumenta el poder de negociación del capital en relación con el de la mano de obra al facilitar el traslado de la producción⁴³. Las estimaciones empíricas coinciden con ese concepto en las economías avanzadas, que suelen ser la fuente de los flujos de capital transfronterizos. Por otra parte, en los mercados emergentes, coinciden con la idea de que las entradas de capital abaratan el capital y, en la medida en que no haya grandes posibilidades de reemplazar el trabajo con capital en la producción (la elasticidad de sustitución es inferior a 1), hacen subir la participación del trabajo en la renta nacional. Tal como lo observaron Jaumotte, Lall y Papageorgiou (2013), el impacto en las economías de mercados emergentes probablemente se deba al aumento de la participación de la mano de obra muy calificada en el ingreso nacional.

Ni los indicadores de las variaciones tendenciales de la regulación del mercado de trabajo y de productos ni

⁴²El hecho de que el impacto de la deslocalización sea más pequeño en las economías avanzadas quizá refleje la reasignación de los trabajadores desplazados de la manufactura hacia sectores de servicios que requieren pocas calificaciones (pero mucha mano de obra), lo cual de por sí puede incrementar la participación del trabajo y neutralizar el impacto negativo de la deslocalización. En las economías de mercados emergentes, el impacto en la participación del trabajo producido por la reasignación de trabajadores a empleos que requieren más capital que mano de obra es más directo. Otra explicación del impacto menor de la deslocalización en las economías avanzadas es que los insumos intermedios importados pueden incrementar la participación del trabajo en algunas tareas o sectores a través de su efecto positivo en la productividad si esas tareas tienen una elasticidad de sustitución relativamente baja.

⁴³Véanse Harrison (2002) y Jaumotte y Tytell (2007).

las variaciones de la tributación de las empresas parecen tener efectos profundos en las tendencias de la participación del trabajo a lo largo del período de la muestra. El recorte del impuesto sobre el ingreso de las empresas no parece tener una fuerte correlación bivariada con las variaciones tendenciales de la participación del trabajo, pero no se estima que estas sean estadísticamente significativas en un contexto más complejo en el que se neutralicen las marcadas tendencias contemporáneas de la globalización y del avance tecnológico.

Con la salvedad de que es difícil separar claramente los efectos de la tecnología de los efectos de la integración mundial, o de las políticas y las reformas, el gráfico 3.11 (panel 2) presenta una descomposición en estos diversos factores para medir sus contribuciones relativas a las variaciones de la participación del trabajo. En las economías avanzadas en su conjunto, la tecnología, representada por el precio relativo decreciente de los bienes de inversión y la exposición inicial a la rutinización, es el factor que más ha contribuido a la disminución de la participación del trabajo, ya que explica casi la mitad de la disminución global. La integración mundial —en particular, la participación en cadenas internacionales de valor y la integración financiera— han contribuido alrededor de la mitad de la tecnología, según las estimaciones.

Los resultados de las economías avanzadas tomadas como grupo se aplican en general a las economías tomadas individualmente. Por ejemplo, el efecto negativo conjunto de la tecnología y la integración mundial puede explicar alrededor de tres cuartas partes de la disminución de la participación del trabajo en Alemania e Italia, y más de la mitad de la disminución en Estados Unidos (todos países con una exposición relativamente elevada a la rutinización y, en el caso de Estados Unidos y Alemania, creciente integración a las cadenas internacionales de valor). Sin embargo, pese a ser pequeño, el aumento de la participación del trabajo en el Reino Unido no encaja en este patrón general. Finlandia y Noruega, por otra parte, son ejemplos de países que tenían una baja exposición a la rutinización y que, como lo predice el análisis empírico, experimentaron un aumento tendencial de la participación del trabajo.

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las fuerzas de la integración mundial han producido efectos profundos pero parcialmente compensatorios; la participación en cadenas internacionales de valor redujo la participación del trabajo en la renta nacional, en tanto que la integración financiera la incrementó. La tecnología ha tenido muy poca influencia

en términos agregados, pero su impacto en la participación del trabajo varía según el país. Además, hay más variabilidad en la contribución relativa de los diferentes determinantes a las tendencias de la participación del trabajo dentro de la muestra de mercados emergentes que entre las economías avanzadas. Por ejemplo, el aumento del precio relativo de los bienes de inversión, sumado a la integración financiera, explica alrededor de la mitad del aumento tendencial de la participación del trabajo en Brasil, en tanto que la participación en cadenas internacionales de valor juega un papel insignificante. En Turquía, por el contrario, la disminución de la participación del trabajo es casi exclusivamente atribuible al rápido aumento de la participación en cadenas internacionales de valor, en tanto que la tecnología tiene una influencia limitada, en particular debido a una muy baja exposición a la rutinización.

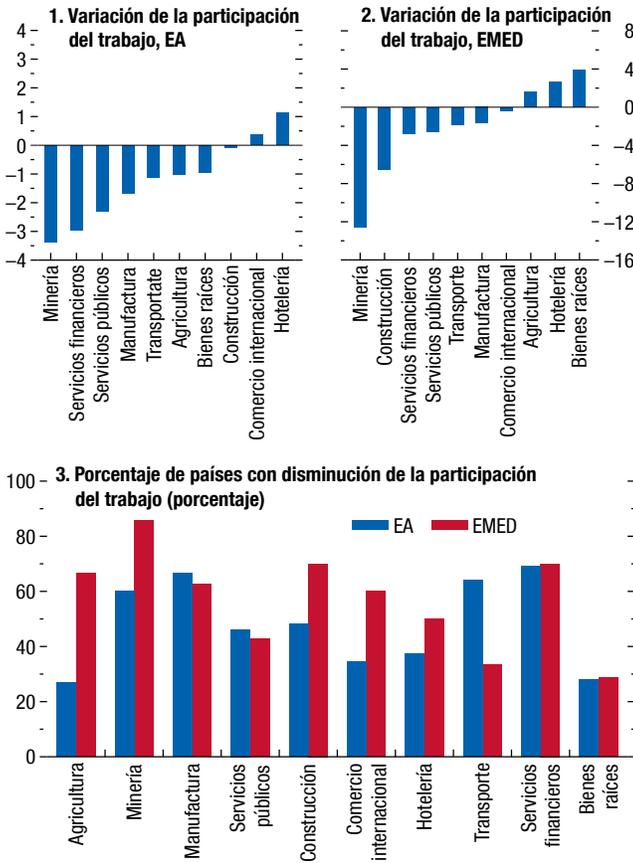
Análisis de las variaciones a largo plazo de participación sectorial del trabajo

Esta sección complementa el análisis de la participación agregada del trabajo analizando su variación según el país y el sector. Dadas las limitaciones de los datos, la muestra se limita a 27 economías avanzadas con datos país-sector con una duración mínima de 10 años. Como ya se señaló, aunque la participación del trabajo en la renta nacional sigue una tendencia descendente a nivel mundial desde la década de 1980, este panorama global oculta una heterogeneidad sectorial considerable (gráfico 3.12, paneles 1 y 2). Sin embargo, aun dentro de determinadas industrias hay diferencias significativas entre países. Por ejemplo, en el sector de la manufactura, que en promedio sufrió un fuerte descenso, la participación del trabajo retrocedió solamente en alrededor de dos tercios de los países (gráfico 3.12, panel 3).

El análisis sectorial explora esta heterogeneidad adicional. Aunque los resultados del análisis de la participación agregada del trabajo arrojan luz sobre las contribuciones de los determinantes a la participación global del trabajo, en los casos en que estimativamente son pequeñas, también pueden reflejar grandes contribuciones compensatorias entre sectores. Por ejemplo, el impacto aparentemente pequeño que la participación en cadenas internacionales de valor produce en la participación agregada del trabajo en las economías avanzadas podría estar ocultando un fuerte impacto negativo en los sectores de bienes transables que podría estar compensado por un impacto positivo en los sectores de bienes no transables. En estos casos, es importante limitar los

Gráfico 3.12. Heterogeneidad entre sectores y países

Las variaciones de la participación agregada del trabajo ocultan una heterogeneidad considerable entre sectores, pero aun dentro de determinados sectores hay importantes diferencias entre países.



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los paneles 1 y 2 muestran variaciones promedio de la participación sectorial del trabajo en puntos porcentuales a lo largo de 25 años, correspondientes a países con un mínimo de 10 años de datos. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

resultados agregados con una interpretación más matizada de la contribución de ciertos determinantes.

El análisis sectorial también podría resistir mejor la posibilidad de que los determinantes estén correlacionados con factores no observados propios de un país o de un sector de los que no da cuenta un análisis a nivel de país (véanse la definición de variables y fuentes en el anexo 3.3 y una descripción detallada de la metodología en el anexo 3.4). Los resultados sectoriales también pueden ayudar a someter a prueba con claridad las hipótesis que varían a lo largo de la dimensión sectorial, tales como el papel del comercio internacional y la participación en cadenas internacionales de valor, que

deberían ser mayores en el caso de los bienes transables que en el de los no transables. Sin embargo, también es importante poner de relieve algunas limitaciones del análisis sectorial; entre ellas, una cobertura por país más pequeña y una serie temporal más corta (véase en el anexo 3.3 la lista de países incluidos en el análisis sectorial). Por lo tanto, los resultados pretenden complementar las observaciones agregadas.

Al igual que en el análisis agregado, un modelo que incluya los efectos del comercio internacional y la tecnología puede explicar las variaciones observadas de la participación del trabajo razonablemente bien (gráfico 3.13, panel 1). Teniendo en cuenta que estos factores están interrelacionados, una descomposición sencilla basada en el análisis sectorial confirma la fuerte influencia de la tecnología en las economías avanzadas (gráfico 3.13, panel 2, y cuadro del anexo 3.5.6).

La caída del precio relativo de la inversión ha estado asociada a la disminución de la participación del trabajo, especialmente en los sectores que arrancaron con exposiciones más elevadas a la rutinización. Por ejemplo, en concordancia con las variaciones efectivas de la participación del trabajo, el modelo predice caídas relativamente pronunciadas de la participación del trabajo en los sectores de manufactura, minería y extracción, y transporte (que presentan elevados niveles iniciales de rutinización), pero predice aumentos en la agricultura y el comercio mayorista y minorista (sectores con una baja exposición inicial a la rutinización).

La disminución mediana del precio de la inversión predeciría una caída de la participación del trabajo que correspondería aproximadamente a la disminución observada en un sector nacional con escasa exposición a la rutinización⁴⁴. Eso, por ejemplo, coincide con el patrón observado en el sector de la restauración y la hotelería en Estados Unidos. La reducción del precio de la inversión tiene más o menos el doble de efecto en un sector nacional sumamente expuesto a la rutinización. Eso, a su vez, coincide con la experiencia del sector manufacturero de Italia. Además, en la sección transversal, la diferencia proyectada entre la evolución de la participación del trabajo en la restauración y la hotelería, que son relativamente menos rutinizables, y la evolución de la participación del trabajo en la manufactura, que

⁴⁴La disminución mediana del precio de la inversión rondó 15% durante 25 años. Eso predeciría una disminución de 1,8 puntos porcentuales de la participación del trabajo en un sector nacional ubicado en el percentil 25 de la distribución de la rutinización, y de aproximadamente 3,8 puntos porcentuales si el sector se ubica en el percentil 75.

está mucho más expuesta al riesgo de automatización, coincide bien con las diferencias observadas⁴⁵.

Sin embargo, las tendencias del progreso tecnológico predicen una disminución global excesiva de la participación del trabajo en las economías avanzadas, ya que las tendencias no observadas a nivel de sector desempeñan un papel compensatorio importante. Por esa razón, se estiman modelos separados para los sectores de los bienes transables y de los bienes no transables al analizar si existen diferencias entre los papeles relativos que desempeñan el comercio internacional y la tecnología. La creciente participación en cadenas internacionales de valor está asociada a caídas de la participación del trabajo únicamente en los sectores de bienes transables. Esto coincide con las predicciones del modelo esbozadas arriba: a medida que se deslocalizan tareas que requieren uso intensivo de la mano de obra, la participación del trabajo en los sectores de bienes transables previsiblemente disminuirán, ya que el resto de la producción hace un uso más intensivo del capital (gráfico 3.13, panel 2, y cuadro del anexo 3.5.6)⁴⁶.

Análisis de las variaciones a largo plazo de la participación del trabajo por nivel de aptitud

Esta sección describe el análisis de la participación del trabajo con diferentes niveles de aptitud. Debido a las limitaciones de los datos, las economías avanzadas también predominan en esta muestra⁴⁷. Lo que se busca es examinar los efectos distributivos de la tecnología y del comercio internacional; concretamente, si han contribuido a la polarización y al “vaciamiento” de la clase media en las economías avanzadas. El enfoque consiste en analizar por separado la evolución de la participación de los trabajadores con calificaciones altas, intermedias y bajas⁴⁸.

⁴⁵El modelo predice una disminución de la participación del trabajo que es seis puntos porcentuales mayor en la manufactura (en torno al percentil 75 de la distribución de la rutinización) que en la restauración y la hotelería (en torno al percentil 25); esto es muy parecido a las diferencias observadas.

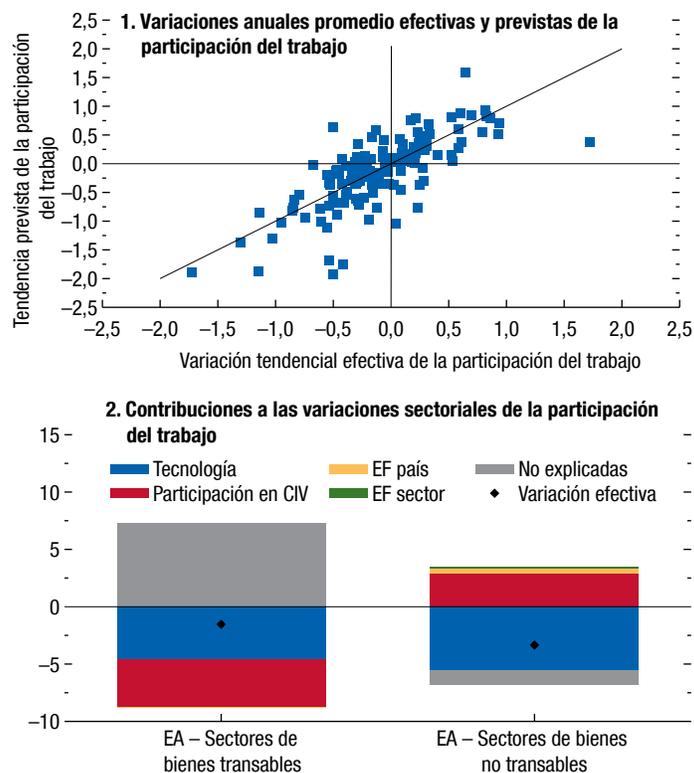
⁴⁶La participación en las cadenas internacionales de valor no tiene un efecto estadísticamente significativo en los sectores de bienes no transables. En este caso, las predicciones del modelo también son más ambiguas y dependerían de los vínculos entre esos sectores y los procesos de producción desaglomerados y deslocalizados.

⁴⁷El análisis agregado por grado de calificación laboral se centra en una muestra de 27 economías avanzadas y 10 economías de mercados emergentes, en tanto que el análisis sectorial por grado de calificación laboral se basa en una muestra de 27 economías avanzadas y 5 economías de mercados emergentes (cuadro del anexo 3.3.1).

⁴⁸La definición del tipo de calificación laboral se basa en el nivel de educación de los trabajadores. La Base de Datos Mundial de

Gráfico 3.13. Resultados sectoriales, economías avanzadas

La creciente participación en cadenas internacionales de valor está asociada a la disminución de la participación del trabajo únicamente en sectores de bienes transables.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El panel 1 muestra las variaciones anuales promedio efectivas de la participación del trabajo en países con un mínimo de 10 años de datos y predicciones basadas en regresiones de tendencias de la participación sectorial del trabajo sobre el precio de la inversión, la exposición inicial a tareas rutinarias, su interacción y la participación en CIV. Las contribuciones están basadas en regresiones de tendencias de países con un mínimo de 10 años de datos y están ajustadas en escala para mostrar la variación total en 25 años. EF = efectos fijos; CIV = cadena internacional de valor.

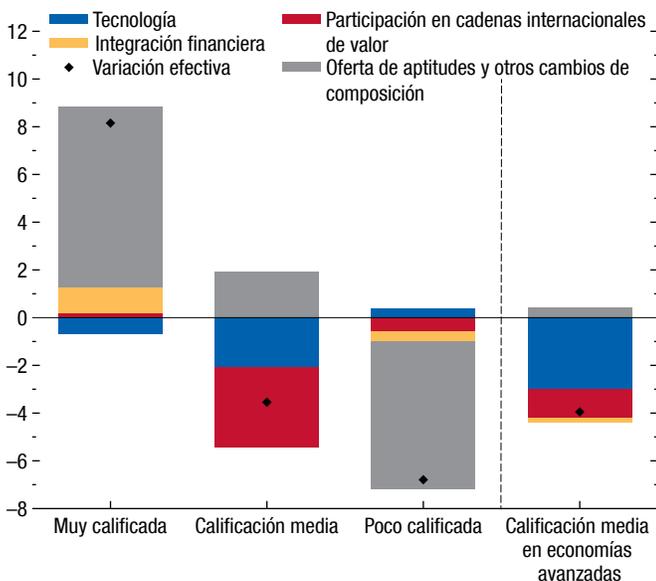
Como lo indica el gráfico 3.5, la participación de los trabajadores muy calificados en la renta nacional ha venido aumentando, al contrario de lo que ocurrió con la mano de obra con calificaciones bajas e intermedias⁴⁹.

Insumos-Productos emplea la Clasificación Internacional Normalizada de la Enseñanza de 1997 y define la mano de obra poco calificada como la que recibió educación primaria y secundaria de primer ciclo; la de calificación intermedia, educación secundaria de segundo ciclo o post-secundaria no terciaria; y la muy calificada, educación terciaria de primer ciclo o superior.

⁴⁹La participación de un grupo de trabajadores calificados en el ingreso nacional se define como la remuneración que reciben los empleados de ese grupo dividida por el ingreso total.

Gráfico 3.14. Contribución a la variación de la participación agregada del trabajo por grado de calificación laboral, 1995–2009

Aunque el aumento de la participación del trabajo muy calificado y la disminución de la participación del trabajo poco calificado están determinadas predominantemente por cambios comunes de la oferta de aptitudes en todos los países (a través de un logro educativo más alto, por ejemplo), el cambio tecnológico y la integración a cadenas internacionales de valor ejercen un fuerte efecto negativo en la participación del trabajo de mediana calificación, lo cual coincide con la hipótesis del vaciamiento.



Fuentes: Base de Datos Mundial de Insumos-Productos y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las descomposiciones se derivan de regresiones de la participación agregada del trabajo por grupo de calificación laboral. “Calificación media en economías avanzadas” se refiere a la descomposición de la participación agregada del trabajo de mediana calificación que utiliza solo la submuestra de economías avanzadas en la regresión. “Oferta de aptitudes y otros cambios de composición” es el efecto combinado de la composición educativa y la constante de la regresión.

Una explicación optimista de esta evolución es que la creciente prima por conocimientos ha alentado la adquisición de aptitudes y, en consecuencia, la oferta relativa de mano de obra muy calificada ha aumentado, al contrario de lo observado en el caso de la mano de obra con calificaciones bajas e intermedias, a lo largo del tiempo. Esta sección se plantea si, más allá de este efecto de composición, los determinantes de la participación global del trabajo en la renta nacional también han contribuido a esta evolución divergente⁵⁰. El análisis de la participación del trabajo en la renta nacional a nivel de calificación sigue el análisis de

⁵⁰En la medida en que los determinantes producen efectos opuestos en la participación del trabajo con diferentes grados de calificación laboral, el análisis de la dinámica de la participación del trabajo por grado de aptitud puede ayudar a identificar mejor los determinantes.

la participación global del trabajo en la renta nacional (véanse los detalles en el anexo 3.4).

Los resultados, resumidos en el gráfico 3.14, sugieren que tanto el progreso tecnológico como la participación en cadenas internacionales de valor han reducido la participación de los trabajadores con calificaciones intermedias, pero han tenido un efecto poco notable en los otros dos grupos⁵¹. Además, los países más expuestos a la rutinización y con un mayor aumento de la participación en las cadenas internacionales de valor han experimentado caídas más fuertes de la participación de los trabajadores con calificaciones intermedias en la renta nacional, especialmente en Austria, Alemania y Estados Unidos⁵². Esta observación concuerda con los datos recopilados sobre Estados Unidos y las economías europeas, donde el costo decreciente de la automatización de tareas rutinarias ha provocado una polarización del empleo y de los salarios a lo largo del espectro de calificaciones (Autor y Dorn, 2013; Goos, Manning y Salomons, 2014). Esa determinación lleva decididamente a pensar también que la disminución de la participación agregada del trabajo en la renta nacional ha golpeado desproporcionadamente a los trabajadores con calificaciones intermedias.

Como la exposición a los avances tecnológicos sustitutos de tareas rutinarias varía según el sector, es interesante analizar si las industrias más expuestas también sufren caídas más pronunciadas de la participación de la mano de obra con calificaciones intermedias en la renta nacional. Además, el análisis a nivel de sector puede neutralizar las tendencias específicas de los países y se prueba en una muestra más grande. Las observaciones que se desprenden de este análisis también sugieren que los indicadores de cambio tecnológico

⁵¹“Oferta de aptitudes y otros cambios de composición” se refiere al impacto de la oferta relativa de aptitudes medida en función del porcentaje de logro educativo bajo, intermedio y superior dentro de la población total y la contribución de la constante de la regresión, que mide otras tendencias determinísticas de la participación del trabajo de cada grupo. Como se trata de la descomposición promediada de todos los países de la muestra, el valor residual no contribuye nada.

⁵²En el caso de los trabajadores con calificaciones intermedias, el efecto negativo de la participación en cadenas internacionales de valor es más fuerte que el de la tecnología porque la muestra incluye economías de mercados emergentes y en desarrollo, y los resultados de la participación agregada del trabajo indican que la participación en cadenas internacionales de valor ejerce una presión a la baja más fuerte que la tecnología en la participación del trabajo. Si se estima y descompone la caída de la participación de los trabajadores con calificaciones intermedias tomando una muestra formada exclusivamente por economías avanzadas, la situación de la participación agregada del trabajo es la misma; es decir, la tecnología desempeña un papel mucho más importante que la participación en cadenas internacionales de valor (gráfico 3.14).

producen un efecto más profundo en la participación de los trabajadores con calificaciones intermedias y que los sectores más expuestos a los avances tecnológicos sustitutos de tareas rutinarias sufren una disminución más pronunciada de la participación de los trabajadores con calificaciones intermedias en la renta nacional, en concordancia con los resultados agregados a nivel de calificaciones (cuadro del anexo 3.5.8).

Como las variaciones de la participación del trabajo en la renta nacional por grado de calificación pueden ser resultado de los ajustes por empleo o salario de cada grupo, otro análisis presenta estimaciones obtenidas por regresión que tienen en cuenta la variabilidad de la composición por nivel de calificación (medida como la participación de cada grupo en el total de horas). El impacto del progreso tecnológico en la participación de los trabajadores con calificaciones intermedias es muy parecido, lo cual sugiere que la disminución de su participación en respuesta a avances tecnológicos ha ocurrido mayormente a través de ajustes salariales o del traslado dentro de sectores ampliamente definidos⁵³. La solidez de estos resultados se analiza, por ejemplo, reemplazando las tendencias específicas de cada país por variables relativas a políticas e instituciones (anexo 3.5).

Resumen e implicaciones para las políticas

El análisis presentado en este capítulo pone de relieve la tendencia decreciente que se viene observando a nivel internacional en la participación del trabajo en la renta nacional desde comienzos de la década de 1990, así como su heterogeneidad entre países, sectores y grados de calificación laboral. En la enorme mayoría de las economías, son las disminuciones intrasectoriales, y no la reasignación de la mano de obra a sectores con baja participación del trabajo en la renta nacional, las que han ocasionado la caída global de la participación del trabajo.

El análisis empírico apunta al papel predominante de la tecnología y la integración mundial en esta tendencia, aunque no en igual medida en las economías avanzadas y en las de mercados emergentes. El avance tecnológico, reflejado en la drástica caída de los bienes de inversión, ha sido el principal determinante en las economías avanzadas, junto con la elevada exposición a

ocupaciones rutinarias susceptibles de automatización, en tanto que la integración mundial ha desempeñado un papel más pequeño.

Los datos también hacen pensar que el impacto que el progreso tecnológico y la participación en cadenas internacionales de valor han tenido en la participación agregada del trabajo en las economías avanzadas se ha traducido en una disminución de la participación de los técnicos de mediana calificación. Esta observación corrobora los datos recogidos en las economías avanzadas que muestran que la automatización y la competencia de las importaciones y la deslocalización han provocado pérdidas a largo plazo de las ocupaciones que requieren calificaciones intermedias y han desplazado a los trabajadores con calificaciones intermedias a ocupaciones peor remuneradas.

En los mercados emergentes tomados como grupo, la evolución de la participación del trabajo ha respondido antes que nada a las fuerzas de la integración mundial, y la tecnología ha desempeñado un papel más limitado. Esta diferencia respecto de las experiencias de las economías avanzadas refleja en parte una caída mucho menos pronunciada de los bienes de inversión, así como una menor exposición a la rutinización, lo cual ha limitado la posibilidad de que la tecnología desplace la mano de obra. Como ya se señaló, este efecto de la integración mundial podría interpretarse con optimismo, entendiendo que es resultado de la profundización del capital y que ha estado asociado al crecimiento de los salarios y del empleo.

La concepción de políticas de respuesta concretas tendrá que depender de las circunstancias de cada país, teniendo en cuenta las diferencias sustanciales de los niveles de desarrollo, el grado de la disminución de la participación del trabajo y la importancia relativa de los factores determinantes subyacentes y de las redes de protección social existentes. En general, las economías avanzadas deberían concebir políticas encaminadas a ayudar a los trabajadores a enfrentar mejor los trastornos causados por el avance tecnológico y la integración mundial; por ejemplo, dándoles a los trabajadores afectados la oportunidad de adquirir las aptitudes que requieren los mercados actuales. En un plano más general, la inversión a largo plazo en educación, así como las oportunidades para que los trabajadores actualicen sus conocimientos a lo largo de sus carreras, podrían contribuir a mitigar los trastornos asociados al cambio tecnológico. Las políticas que facilitan la reasignación de trabajadores desplazados a nuevos empleos y que reducen el costo de la búsqueda de empleo y la transición también deberían ocupar un

⁵³Los resultados también muestran complementariedad entre las aptitudes y el capital: el coeficiente del precio relativo de la inversión sugiere que los trabajadores poco calificados tienen más probabilidades de ser reemplazados por el capital que los técnicos de mediana calificación y los trabajadores muy calificados.

lugar prioritario. Las políticas bien concebidas pueden reemplazar la reincorporación a la fuerza laboral y reducir el uso (y el costo) de programas de complementación del ingreso. Ahora bien, es poco probable que estas políticas resulten suficientes, especialmente si los shocks están concentrados en determinadas regiones, sectores, grupos etarios o grados de calificación laboral. En la medida en que algunos trabajadores sufran pérdidas más permanentes, es posible que se necesiten también medidas redistributivas a más largo plazo, que deberían estar adaptadas a las circunstancias de cada caso y fundamentadas en el contrato social de cada país.

En los mercados emergentes y las economías en desarrollo, la integración mundial ha ampliado el acceso al capital y a la tecnología y, al estimular la productividad

y el crecimiento, ha mejorado los niveles de vida. En principio, la disminución de la participación del trabajo en la renta nacional quizá no sea en sí misma una justificación para poner en marcha políticas de intervención pero, al igual que en las economías avanzadas, las políticas deberían procurar distribuir a nivel más amplio el acceso a las oportunidades y los frutos del crecimiento. Además, a medida que avance la automatización podrían plantearse retos parecidos a los de las economías avanzadas. Por lo tanto, las políticas que buscan promover la profundización de las aptitudes pueden contribuir mucho a preparar a los trabajadores de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a hacer frente a la transformación estructural, además de facilitar el proceso de convergencia de los ingresos.

Recuadro 3.1. El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica

Algunos expertos trazan paralelos entre los avances actuales en la tecnología y episodios anteriores de rápido progreso tecnológico. En este recuadro se examina la bibliografía sobre el efecto que este catalizador fundamental ha tenido sobre la participación del trabajo durante la Revolución Industrial¹. El examen sugiere, por un lado, que la denominada ansiedad tecnológica de los trabajadores con relación al veloz cambio tecnológico no es exclusiva del contexto actual, sino que ha habido episodios anteriores de avances tecnológicos acompañados también por una menor participación del trabajo durante las fases en las que las tecnologías ahorradoras de trabajo se propagan hacia toda la economía y grupos particulares de trabajadores y sectores se ven afectados de manera desproporcionada.

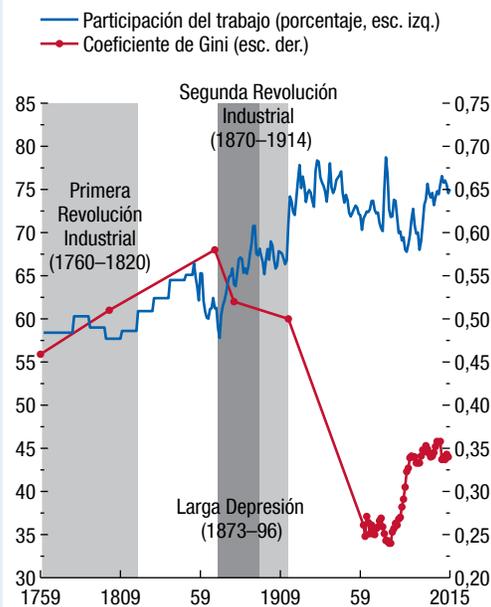
Cabe mencionar dos salvedades. En primer lugar, dada la escasez de información sobre las participaciones del trabajo durante el período del análisis, este recuadro observa las mediciones tanto de las participaciones del trabajo como de la desigualdad. Las mediciones de la desigualdad (con base en cuadros sociales y estadísticas sobre riqueza de los hogares e impuestos) están más ampliamente disponibles con relación al período anterior y es probable que guarden correlación con las participaciones del trabajo dado que el capital y la propiedad de la tierra se encontraban muy concentrados en ese entonces². Asimismo, posiblemente existía en aquel momento una menor superposición entre la renta del capital y la renta del trabajo que la que existe hoy en día. En segundo lugar, desentrañar la importancia relativa de diversos catalizadores resulta aún más difícil en los episodios históricos que en el período más reciente, puesto que la evolución de la participación del trabajo puede reflejar no solo el cambio tecnológico, sino también su interacción con otras fuerzas, tales como el comercio internacional creciente, la escasez de mano de obra y las políticas e

El autor de este recuadro es Zsóka Kóczán.

¹Milanovic (2016) traza paralelismos entre la “primera ola de Kuznets”, vinculada a la Revolución Industrial, y la “segunda ola de Kuznets” contemporánea, y señala que en ambos casos el aumento de la desigualdad estuvo determinado por los avances tecnológicos (cuyos beneficios redundaron más claramente en favor de grupos de ingreso más elevado) y la globalización (que acompañó a los cambios tecnológicos en ambos períodos).

²Los cuadros sociales dividen a la sociedad en grupos de estatus u ocupacionales, y proporcionan la cantidad de hogares en cada grupo y su ingreso promedio.

Gráfico 3.1.1. Participación del trabajo y desigualdad en el Reino Unido



Fuentes: Banco de Inglaterra, conjunto de datos macroeconómicos de tres siglos (Version 2.3); base de datos del Instituto de estudios fiscales, nivel de vida, desigualdad y pobreza; Lindert y Williamson (1983); Milanovic (2016); y Milanovic, Lindert, y Williamson (2011).

instituciones³. Por todo ello, los ejemplos que siguen se presentan para meros fines ilustrativos.

En el gráfico 3.1.1 se observa la evolución histórica de la participación del trabajo y la desigualdad en el Reino Unido, para las cuales se hallan disponibles ambas series a lo largo de un período extenso. El gráfico indica que la participación del trabajo se mantuvo, en gran medida, invariable durante la Primera Revolución Industrial (que refiere comúnmente al período 1760–1820/1840), pues la mecanización incipiente del siglo XIX reemplazó tan solo a un número

³Allen (2003, 2005, 2007, 2011) ha hecho hincapié en la función de los diferentes precios de los factores para impulsar el progreso tecnológico. Este aduce que la Revolución Industrial comenzó en el Reino Unido debido al alto costo del trabajo en ese país, por lo que hizo más rentable su reemplazo por el capital. Fochesato (2014) señala un contraste similar entre el norte y el sur de Europa, a raíz de las diferencias entre las instituciones feudales, donde los salarios más altos en el norte tornaron más atractiva la sustitución del trabajo por las máquinas.

Recuadro 3.1 (continuación)

limitado de actividades humanas: afectó solo a algunas partes de la economía, en tanto que aumentó la demanda de mano de obra complementaria a los bienes de capital ínsitos en las nuevas tecnologías (Mokyr, 2002)^{4,5}. Por otra parte, creó sectores completamente nuevos, hecho que fue esencialmente omitido en los debates de los economistas de entonces (Mokyr, Vickers y Ziebarth, 2015)⁶. Más adelante, no obstante, la participación de utilidades y del capital (incluida la utilidad neta proveniente de los ferrocarriles, Allen, 2007) aumentó durante el período comprendido entre 1850 y 1870 a expensas del trabajo, pues la adopción de las principales tecnologías ahorradoras de trabajo se propagó hacia toda la economía, incluidos el transporte a vapor, la producción a gran escala de herramientas para máquinas y el uso de maquinaria en las fábricas traccionadas por vapor. La participación

⁴Esto podría incluir mecánicos para arreglar máquinas nuevas, pero también supervisores que supervisen el nuevo sistema fabril y contadores que gestionen los emprendimientos que operan a una escala sin precedentes (Mokyr, Vickers y Ziebarth, 2015). Aquí la mecanización se distingue de la rutinización considerada en el capítulo, que consiste en la automatización debida estrictamente al capital de información, comunicaciones y tecnología.

⁵Las revueltas de “Luddite” (1811–16) organizadas por los trabajadores textiles y los tejedores que destruyeron las máquinas de tejer, y las revueltas de Swing (1830–32) de los trabajadores agrícolas, que incluyeron la destrucción de las máquinas desgranadoras que desplazaban a la mano de obra, son tradicionalmente percibidas como centradas en el cambio tecnológico. Sin embargo, más recientemente, algunos han sostenido que el papel atribuido al temor de los trabajadores a ser reemplazados por las máquinas se ha magnificado (Mokyr, Vickers y Ziebarth, 2015). Las revueltas de Luddite comenzaron en Nottingham, donde los trabajadores estaban más preocupados por los salarios bajos y las prácticas laborales, en general, que por la mecanización solamente. En Lancashire, las máquinas, al parecer, fueron destruidas porque constituían un blanco conveniente en el marco de una disputa entre los industrialistas y sus empleados (Mokyr, Vickers y Ziebarth, 2015). En Yorkshire, por otro lado, los cosechadores de lana se encontraban muy bien organizados y a todas luces determinados a aminorar el ritmo de la mecanización (Thomis, 1970). En el caso de las revueltas de Swing, estas estuvieron dirigidas por igual contra la mano de obra inmigrante irlandesa y las nuevas máquinas desgranadoras a vapor (Stevenson 1979), y lo que se pretendía principalmente era un salario básico mínimo y el fin del desempleo rural (Hobsbawm y Rude, 2001). Sin embargo, estas fueron una de las pocas ocasiones en las que la mecanización aminoró efectivamente el ritmo a raíz de una acción política (Mokyr, Vickers y Ziebarth 2015).

⁶Ello incluyó, por ejemplo, el rápido desarrollo del sector de comunicaciones con uso intensivo de trabajo, que dio origen a nuevas profesiones, como la del operador de telégrafo (Mokyr, Vickers y Ziebarth, 2015).

del trabajo en la renta nacional aumentó en un principio durante la Segunda Revolución Industrial (1870–1914) debido a la caída de las ganancias durante la Gran Depresión (1873–96), en sintonía con el comportamiento (contracíclico) que ha tenido la participación del trabajo durante la reciente crisis financiera mundial⁷.

A juzgar por los diversos impactos en la participación del trabajo según su grado de calificación, como se documentó en el capítulo, la industrialización afectó a determinados sectores y grupos de trabajadores de manera desproporcionada. En el Reino Unido, los trabajadores empleados en industrias artesanales locales, con muy bajo uso intensivo de capital y baja productividad, fueron los más perjudicados por el desplazamiento tecnológico durante el período que oscila entre 1820 y 1850 (Bythell, 1969). Aunque los salarios en las fábricas aumentaron, los ingresos reales de la mayoría de los trabajadores locales y artesanos independientes cayeron (Lyons, 1989). La ampliación de la distribución salarial queda reflejada en los aumentos de la desigualdad, aun cuando la participación del trabajo en la renta nacional fue mayormente constante o incluso mayor (gráfico 3.1.1). Greenwood (1997) señala que la demanda de trabajo calificado aumentó durante la industrialización en el Reino Unido. Goldin y Katz (1998) documentan una complementariedad similar entre el capital y el trabajo calificado en Estados Unidos. Por su parte, Katz y Margo (2013) señalan una situación más variable del vaciamiento de las ocupaciones en el sector manufacturero estadounidense del siglo XIX⁸. El patrón de desigualdad económica de larga data en los Países Bajos (a grandes rasgos, los territorios de Holanda y Bélgica) también confirma la importancia del progreso tecnológico orientado al trabajo calificado: la desigualdad fue especialmente elevada en los períodos de producción a gran escala, estandarizada para exportación, en países con salarios bajos (siglos XIII–XIV y XVIII–XIX; Ryckbosch, 2014). Al examinar las mediciones de desigualdad, disponibles en

⁷El gráfico también muestra el aumento de la participación del trabajo en la renta nacional con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial, que acompañó el poder creciente de los sindicatos, así como un repunte alrededor de 1970 que coincidió con la “explosión salarial mundial” (Nordhaus, 1972).

⁸La participación del trabajo de mediana calificación (artesanos) declinó, en tanto que la de los que demandaban un grado de calificación superior (empleados administrativos no vinculados a la producción) y menor (operadores y obreros) aumentó (Katz y Margo, 2013).

Recuadro 3.1 (continuación)

mayor número que las estimaciones de la participación del trabajo en la renta nacional, se observa que, de manera similar a lo que propone Kuznets (1955), la desigualdad aumentó a partir de la industrialización y alcanzó un nivel máximo alrededor de fines del siglo XIX o principios del siglo XX en la mayor parte del mundo burgués⁹.

La preocupación actual por el impacto del rápido cambio tecnológico en los trabajadores también parece ser característica de los episodios incipientes en contextos de cambios veloces. Así, por ejemplo, Mortimer (1772) temía que las máquinas “excluyeran la mano de obra de miles de seres humanos, quienes en general están empleados ...”. Por su parte, Ricardo (1821 [1971]) concluía que la “sustitución del trabajo humano por la máquina es a menudo muy lesiva para los intereses de la clase de trabajadores ... [Dicha sustitución] puede dar origen a una población inútil y deteriorar la situación del trabajador”. Muchos escritores coincidieron en los posibles efectos negativos de las máquinas sobre el empleo en el corto plazo, pero en general distinguían entre un desplazamiento a corto plazo y los efectos a largo plazo. Steuart (1767) sostenía que el desempleo tecnológico se produciría solo en el caso de que los cambios se introdujeran de forma súbita y que, aun en el caso de cambios súbitos, la alteración sería transitoria, en tanto que las ventajas

de una mayor productividad serían permanentes. Una opinión similar expresó más tarde Keynes (1932): “esto [el desempleo tecnológico (. . .) causado por nuestro descubrimiento de medios para economizar el uso de trabajo que corre a un ritmo más veloz que al que podemos encontrar nuevos usos para el trabajo] es tan solo una fase transitoria de inadaptación. Todo esto implica, a largo plazo, que la humanidad está resolviendo su problema económico”.

Para resumir, el progreso tecnológico que se produjo en diversos episodios de industrialización estuvo asociado con una disminución de la participación del trabajo en la renta nacional durante ciertas fases y en algunos grupos de trabajadores, así como con aumentos de la desigualdad. Aunque los efectos de la tecnología sobre estos cambios son difíciles de cuantificar, el nivel de desigualdad en su nivel máximo histórico (en general, entre fines del siglo XIX y principios del siglo XX en los países burgueses) fue considerablemente más elevado que en la actualidad¹⁰. Puede decirse que la adaptación a los cambios tecnológicos tarda casi una generación (Lyons, 1989).

⁹La desigualdad aumentó notablemente en el Reino Unido (Allen, 2005; Greenwood, 1997; Lindert, 2000) y en Estados Unidos (Milanovic, 2016). También se incrementó en Japón entre 1895 y 1937 (Minami, 1998, 2008); en los Países Bajos (van Zanden, 1995; Soltow y van Zanden, 1998; Ryckbosch, 2014) y en Prusia (Grant, 2002); y, en menor medida, en Italia (Brandolini y Vecchi, 2011).

¹⁰La tasa de aumento de la desigualdad fue distinta según el país y es difícil de determinar, dado que puede medirse solamente a partir del primer punto de datos disponible, que oscila entre los siglos XIII y XIX. Una comparación completa de los efectos del progreso tecnológico sobre la participación del trabajo en la renta nacional y la desigualdad durante la Revolución Industrial y en épocas más recientes demandaría también una comparación entre los cambios tecnológicos de entonces y de ahora, lo cual supone una dificultad similar para su cuantificación.

Recuadro 3.2. Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación

Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra

La elasticidad de sustitución entre el capital y el trabajo tiene un papel fundamental en la dinámica de la participación del trabajo en la renta. El concepto fue introducido independientemente por Hicks (1932) y Robinson (1933), y mide en qué medida las empresas pueden sustituir capital por trabajo según se modifica el costo relativo de los dos factores¹. En el caso de una función de producción Cobb-Douglas, la elasticidad de sustitución es igual a 1, lo que significa que las variaciones en el costo relativo del capital y del trabajo se ven totalmente compensadas por las variaciones en las cantidades relativas de estos dos factores, lo que garantiza una participación constante del trabajo en la renta. En el caso más general en el que la función de producción se caracteriza por una elasticidad de sustitución constante, la elasticidad de sustitución puede ser mayor o menor que 1 y, en consecuencia, la participación del trabajo en la renta puede cambiar según varíen los costos relativos de los factores. Por ejemplo, si la elasticidad de sustitución es mayor que 1, la caída del costo relativo del capital reduce la participación del trabajo².

Los autores de este recuadro son Mai Chi Dao, Hao Jiang y Weicheng Lian. Véanse más detalles en Jiang y Lian (de próxima publicación).

¹Matemáticamente, la elasticidad de la sustitución se define como

$$-\frac{\partial \ln\left(\frac{K}{L}\right)}{\partial \ln\left(\frac{MPK}{MPL}\right)}, \quad (3.2.1)$$

donde K representa el capital, L el trabajo, MPK la productividad marginal del capital y MPL la productividad marginal del trabajo. Con mercados de factores competitivos, MPK es igual al costo del capital y MPL es igual al salario. En la medida en que las variaciones en MPK y MPL sean proporcionales a las variaciones en el costo del capital y los salarios, respectivamente —que es el caso donde la brecha entre MPK y el costo del capital, y entre MPL y el salario es constante—, la elasticidad de sustitución simplemente mide cómo varían las cantidades de los factores en respuesta a las variaciones en sus costos relativos.

²Una función de producción de elasticidad de sustitución constante tiene la siguiente forma

$$Y = A\left(\alpha K^{1-\frac{1}{\rho}} + (1-\alpha)L^{1-\frac{1}{\rho}}\right)^{\frac{\rho}{\rho-1}}, \quad (3.2.2)$$

donde A representa la productividad total de los factores, Y la producción, K capital, y L el trabajo; y α y ρ determinan la intensidad del capital y la elasticidad de la sustitución, respectivamente;

$$\frac{MPK}{MPL} = \left(\frac{K}{L}\right)^{-\frac{1}{\rho}} \quad (3.2.3)$$

En principio, la elasticidad de sustitución no tiene necesariamente que ser estable en el tiempo y puede variar en función del sector y del país³. En el sector de servicios de transporte, por ejemplo, la elasticidad ha ido cambiando: la sustitución del trabajo aumentó considerablemente con la aparición de la tecnología de posicionamiento global, y es probable que aumente aún más en el futuro con los automóviles de conducción autónoma. Depende también del nivel de especialización de los trabajadores: se considera que la sustitución del trabajo por el capital es menor en los trabajadores más calificados que los trabajadores de mediana o baja calificación (Krusell, *et al.* 2000).

Por otra parte, la elasticidad de sustitución depende de la naturaleza de las tareas: las tareas rutinarias y codificables son más susceptibles de ser sustituidas que las de mayor complejidad, y corren un riesgo mayor de ser sustituidas por el capital cuando el costo relativo del capital disminuye⁴. Autor y Dorn (2013), y Goos, Manning y Salomons (2014) señalan que los avances tecnológicos en el área de las tareas rutinarias han influido en el desplazamiento de los trabajadores que realizan ese tipo de tareas. Ello ha contribuido a la polarización del empleo (es decir, la disminución de la participación del trabajo de mediana calificación y el aumento de la participación del trabajo calificado o poco calificado) en Estados Unidos y en Europa. Ejemplos de tareas que tienen una elasticidad de sustitución elevada son los empleos administrativos y en líneas de montaje, por oposición a tareas como cortar el cabello y realizar una cirugía, que no son tan propensas a la sustitución.

Datos empíricos de la heterogeneidad de la elasticidad de sustitución

En líneas generales, la elasticidad de sustitución puede diferir entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes y en desarrollo. En el primer grupo, las empresas pueden ser más propensas a reemplazar trabajadores de mediana y baja

y, por definición, la elasticidad de sustitución es exactamente ρ . Cuando $\rho = 1$, la función de producción de elasticidad de sustitución constante se reduce a la función de producción de $Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$.

³Por ejemplo, cuando la función de producción no tiene la forma de una elasticidad de sustitución constante, la elasticidad de sustitución puede depender de la cantidad de capital y de trabajo.

⁴La heterogeneidad de la elasticidad de sustitución por tarea es un supuesto importante en el modelo ilustrativo descrito en el anexo 3.2.

Recuadro 3.2 (continuación)

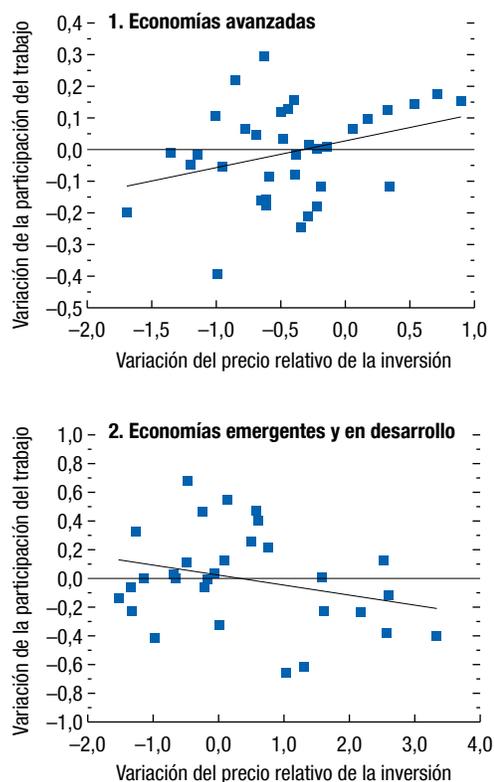
calificación por capital debido a la mayor proporción de trabajo rutinario en la composición del empleo (véase el recuadro 3.3). Por otro lado, en promedio los trabajadores de economías avanzadas pueden estar más calificados que los de las economías de mercados emergentes y en desarrollo y, por lo tanto, ser más un complemento del capital, o sea menos susceptibles de sustitución. Así pues, el tema de la elasticidad de sustitución en las economías avanzadas en comparación con las economías de los mercados emergentes y en desarrollo es, en definitiva, una cuestión empírica.

Como se infiere del anexo 3.2, una elasticidad de sustitución mayor que 1 predice una disminución de la participación del trabajo cuando el precio relativo de los bienes de inversión desciende; lo opuesto sucede cuando la elasticidad es menor que 1. Las regresiones comparativas de países del tipo de las que se utilizan en el texto principal del capítulo se emplean para estimar la elasticidad de sustitución correspondiente a cada país, para las economías avanzadas y las de mercados emergentes por separado⁵. Los resultados, ilustrados en el gráfico 3.2.1, sugieren inequívocamente que, en promedio, la elasticidad de sustitución es mayor que 1 en las economías avanzadas (panel 1: coeficiente de gradiente positiva de valor estadístico significativo en el nivel de 5%). La elasticidad de sustitución es menor que 1 en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (panel 2: coeficiente de gradiente negativa de valor estadístico significativo en el nivel de 10%).

Una razón por la que la elasticidad agregada de sustitución es mayor en las economías avanzadas radica en que estas están más expuestas a la rutinización, según lo indica un índice agregado más alto de intensidad de trabajo rutinario (RTI, por sus siglas en inglés). (En el recuadro 3.3. se presenta información detallada de la construcción de los índices RTI). Si se utilizan datos sobre el grado de rutinización por ocupación y se suman para cada país tomando las cifras de empleo de censos poblacionales, se obtiene una distribución del índice RTI agregado. La distribución

⁵Se realiza una regresión de las variaciones a largo plazo (es decir, a lo largo de por lo menos ocho años) a las variaciones a largo plazo en el logaritmo del precio relativo de los bienes de inversión de cada país – para las economías avanzadas y para las economías de mercados emergentes y en desarrollo por separado– de acuerdo con la ecuación reducida $\widehat{L\mathcal{S}}_t = \alpha + \beta \widehat{PI}_t + \varepsilon_t$. Como se señaló más arriba (y se deriva algebraicamente en el anexo 3.2), una elasticidad de sustitución mayor que 1 implicaría el coeficiente de forma reducida $\beta > 0$ y viceversa para una elasticidad de sustitución menor que 1.

Gráfico 3.2.1. Variación de la participación del trabajo frente a variación del precio relativo de la inversión, 1992–2014



Fuentes: Autoridades nacionales; Banco Mundial; base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

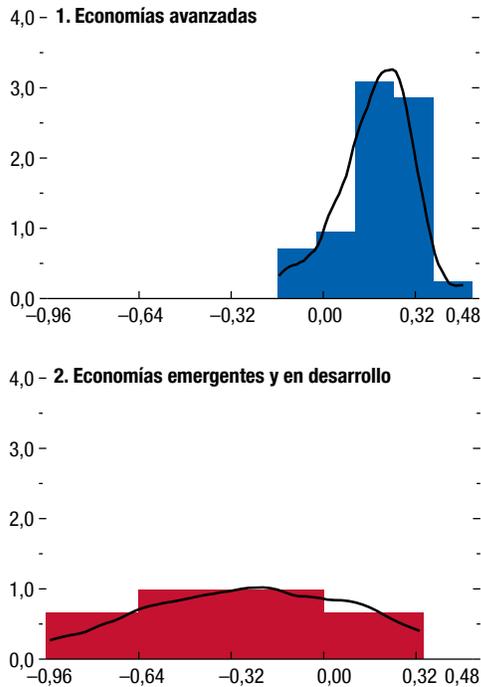
Nota: El gráfico denota variaciones porcentuales anualizadas del precio relativo de la inversión y puntos porcentuales de la participación del trabajo.

de este índice en el caso de las economías avanzadas tiene una media y una mediana más elevadas y una dispersión menor que en el grupo de los mercados emergentes (gráfico 3.2.2).

Este hallazgo (que la elasticidad de sustitución estimada es mayor que 1 en las economías avanzadas y menor que 1 en las economías de mercados emergentes y en desarrollo) es congruente con la mayor exposición a la rutinización en el primer grupo de países. Esto confirma una de las conclusiones fundamentales del capítulo: la disminución del costo relativo del capital ha tenido mayor influencia en la disminución

Recuadro 3.2 (continuación)

Gráfico 3.2.2. Distribución de exposición inicial a trabajos rutinarios, 1990–95

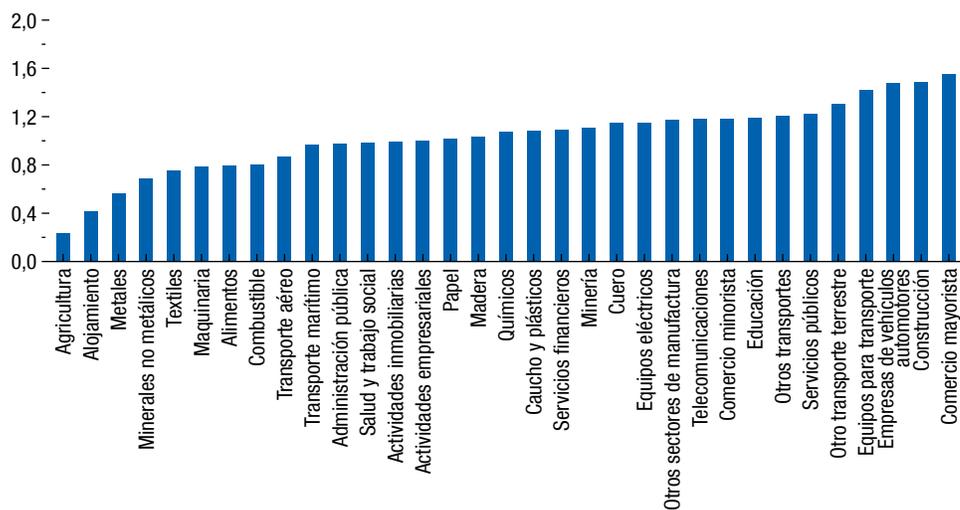


Fuentes: Autor y Dom (2013); Eurostat, Encuesta de Fuerza Laboral de la Unión Europea; Serie Internacional de Microdatos de Uso Público Integrados; Serie de Microdatos de Uso Público Integrados de Estados Unidos; Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

de la participación del trabajo en las economías avanzadas que en las economías de mercados emergentes.

También existe un nexo entre la elasticidad de sustitución y la exposición a trabajo rutinario en el ámbito sectorial. La elasticidad de sustitución específica de un sector se calcula mediante una regresión de la variación en la participación del trabajo en la renta a la variación del precio relativo de la inversión en sectores de dos dígitos, empleando información de la base de datos mundial de insumos y productos. La elasticidad de sustitución estimada más baja se registra en el sector agrícola y en los servicios de alojamiento y alimentos, y la más alta en los sectores de la construcción, el transporte y el comercio mayorista (gráfico 3.2.3). Existe una fuerte correlación entre esta elasticidad de sustitución estimada por sector y el grado promedio de rutinización del trabajo en el sector respectivo, que se mide promediando el índice RTI específico del sector (a partir de datos censales) en los países. En consonancia con la elasticidad de sustitución estimada, el sector agrícola también registra el índice RTI más bajo en todos los países, en tanto que en los sectores de la construcción y el transporte los índices de RTI y la elasticidad de sustitución estimada presentan algunas de las mediciones más altas (gráfico 3.2.4). Dado que la participación de la agricultura en el empleo

Gráfico 3.2.3. Elasticidad estimada de sustitución por industrias de dos dígitos

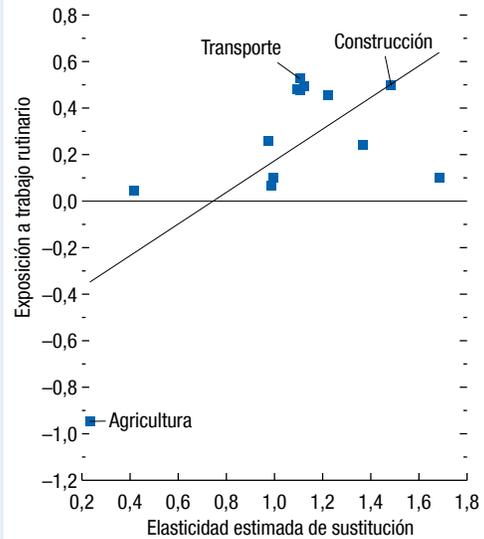


Fuente: Base de Datos Mundial de Insumos-Productos y cálculos del personal técnico del FMI.

Recuadro 3.2 (continuación)

total es significativamente más baja y que los sectores de la construcción y el transporte tienen una mayor participación en el empleo total en las economías avanzadas, este hallazgo se condice con el mayor nivel de exposición de las economías avanzadas a la rutinización, como se observa en el gráfico 3.2.2.

Gráfico 3.2.4. Elasticidad de sustitución y exposición a trabajos rutinarios, por sector, 1992–2014



Fuentes: Autor y Dom (2013); Eurostat, Encuesta de Fuerza Laboral de la Unión Europea; Serie Internacional de Microdatos de Uso Público Integrados; Serie de Microdatos de Uso Público Integrados de Estados Unidos; Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Recuadro 3.3. Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo

La preocupación que genera el desplazamiento económico de los trabajadores debido al progreso tecnológico y a la automatización de un gran número de empleos de mediana calificación se ha generalizado en todas las economías avanzadas. Pero ¿qué economías están más expuestas a estos desplazamientos? ¿Y cómo ha afectado la automatización del trabajo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo? Este recuadro describe los indicadores utilizados en el capítulo para determinar la exposición a tareas rutinarias en países y sectores, y presenta hechos estilizados acerca de esta exposición en países y sectores, y en el tiempo.

Las tareas rutinarias y la revolución tecnológica de la información

Se estima que el costo real de la capacidad informática ha descendido a la sorprendente tasa de más del 50% *anual* entre 1969 y 2005 (Nordhaus, 2007). Una noción fundamental de las implicancias de esta revolución tecnológica —la naturaleza de las tareas, los patrones del comercio internacional y la estructura industrial— comenzó con la denominación de tareas *rutinarias* a aquellas más probablemente afectadas por la explosión de la capacidad informática (Autor, Levy y Murnane, 2003). En el presente trabajo, las tareas rutinarias son aquellas que “(...) demandan la repetición metódica de un procedimiento establecido (...) minuciosamente especificado con instrucciones programadas y realizado por máquinas”.

La profunda caída de los costos informáticos ha sido un fuerte incentivo para automatizar las tareas rutinarias en el sector empresarial. La rutinización (es decir, la automatización de las tareas rutinarias) se ha identificado como una causa importante del desplazamiento sustancial y del estancamiento del crecimiento salarial de los trabajadores de mediana calificación en muchas economías avanzadas¹. No obstante, se estima que la magnitud de estos desplazamientos difiere de manera significativa entre países. Ello sugiere que si la rutinización en efecto subyace a estas tendencias, entonces o bien la intensidad de las ocupaciones rutinarias varía según el país, o los países con intensidades de rutina

Los autores de este recuadro son Mitali Das y Benjamin Hilgenstock.

¹El impacto de la rutinización en la polarización salarial y laboral en Estados Unidos se muestra en Autor y Dorn (2013) y en una muestra de economías europeas, en Goos, Manning y Salomons (2014).

comparables automatizan a ritmos diferentes y reflejan así factores idiosincráticos (tales como la composición industrial), o ambas cosas.

Indicadores agregados de rutinización

Para evaluar de forma empírica estas consideraciones, se necesita contar con medidas comparables de rutinización entre sectores y países. Esto comienza con un conjunto de puntuaciones para 330 ocupaciones en el nivel de tres dígitos, diseñado por Autor y Dorn (2013). Estas puntuaciones solo contienen información sobre la posición ordinal de las ocupaciones, en orden creciente de posibilidad de rutinización. En el extremo izquierdo de esta escala se encuentran las ocupaciones que registran las tareas menos rutinarias: agricultores, bomberos y maestros de jardín de infantes; en el extremo derecho figuran aquellas que registran las tareas más rutinarias: cajeros, correctores de textos y operadores de máquinas.

Autor y Dorn (2013) definen a la posibilidad intrínseca de rutinización de una tarea (esto es, la propensión de una tarea rutinaria a ser automatizada) como “intensidad del trabajo rutinario” (RTI, por sus siglas en inglés). Un supuesto clave del enfoque de este capítulo es que el índice RTI de una ocupación es fijo en todos los sectores y países, y en el tiempo². Un primer paso consiste en esquematizar las 330 puntuaciones por ocupación en nueve categorías agregadas de ocupaciones de un dígito, con base en la Clasificación Internacional Uniforme de Ocupaciones de 1988. Estas puntuaciones agregadas para categorías de ocupación de un dígito son luego estandarizadas para que tengan una media de cero y una desviación estándar igual a uno³. Para medir la *exposición a la rutina* total de los países y los sectores, el capítulo posteriormente pondera las puntuaciones

²De acuerdo con este supuesto, se considera que solo algunas tareas —como las que lleva a cabo, por ejemplo, una niñera— presentan desafíos inherentes para la informatización. Aquellas realizadas, por ejemplo, por un operario de una planta de montaje, se consideran intrínsecamente automatizables, sin perjuicio de dónde o cuándo se realizan. Es importante destacar que la supuesta calidad intrínseca de la tarea es *un concepto independiente* de la efectiva automatización de la tarea, lo cual en efecto puede variar con el tiempo o entre sectores o países.

³En este cálculo existen varios pasos porque los distintos sistemas internacionales de clasificación de ocupaciones y sectores, que también sufren modificaciones en el tiempo, deben primero armonizarse. Se puede leer sobre los pasos detallados y las fuentes de datos en Das y Hilgenstock (de próxima publicación).

Recuadro 3.3 (continuación)

para las categorías de ocupaciones de un dígito con su respectiva participación laboral relativa dentro de un país o sector⁴. Para la categoría de ocupación l , industria j y país i en el momento t , las exposiciones a la rutinización por sector y país se construyen, respectivamente, como

$$RTI_{jit} = \sum_l \omega_{ljit} \times RTI_{ljt}, RTI_{it} = \sum_l \omega_{lit} \times RTI_{ljt} \quad (3.3.1)$$

donde ω_{ljit} y ω_{lit} son, respectivamente, la participación laboral de la ocupación l en la industria j , el país i , en el momento t y la participación laboral de la ocupación l en el país i en el momento t .

Empleando datos extraídos de censos poblacionales y encuestas laborales, se construyen las exposiciones a tareas rutinarias para todos los años en los cuales se llevó a cabo un censo nacional o una encuesta laboral. Entre 1990 y 2015, esto arroja exposiciones a la rutinización que varían en el tiempo para 160 países en frecuencias anuales, bienales, quinquenales o decenales. Por lo general, en muchas economías avanzadas se dispone de información sobre exposición con frecuencia anual, mientras que las frecuencias son menores en la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las exposiciones a tareas rutinarias en sectores están disponibles para un subconjunto ligeramente más pequeño de años y países que los indicadores de la economía, lo que refleja que no todos los censos y las encuestas laborales registran la afiliación sectorial de las personas empleadas.

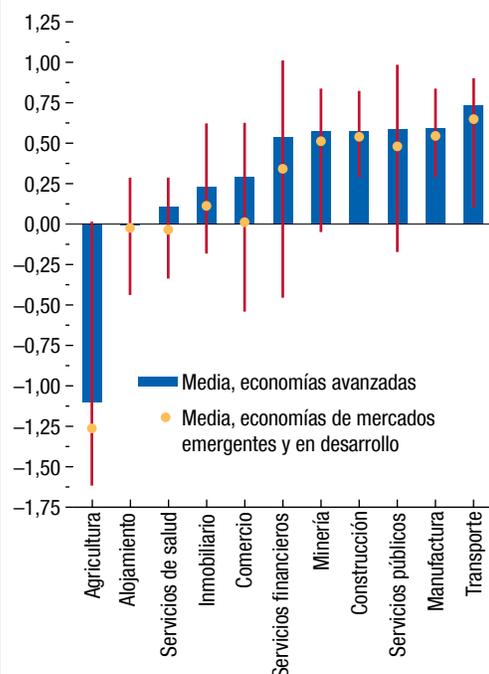
Las exposiciones a tareas rutinarias en el mundo y en el tiempo

Los indicadores agregados de exposición contienen una gran cantidad de información que establece varios hechos nuevos estilizados sobre la exposición a tareas rutinarias en países, sectores y grupos de países.

- Las exposiciones iniciales a la rutinización difieren según el sector, y tanto su nivel como rango difieren un poco entre grupos de ingresos del país (gráfico 3.3.1). La agricultura —dada la naturaleza manual y personal de sus tareas— es el sector menos expuesto a tareas rutinarias, seguida de los sectores en los cuales las tareas tienen un contenido interpersonal elevado que tampoco las hace fácilmente repetitivas (servicios de alojamiento,

⁴Para más información, véase Das y Hilgenstock (de próxima publicación).

Gráfico 3.3.1. Exposición inicial a trabajos rutinarios por sector, 1995–2000



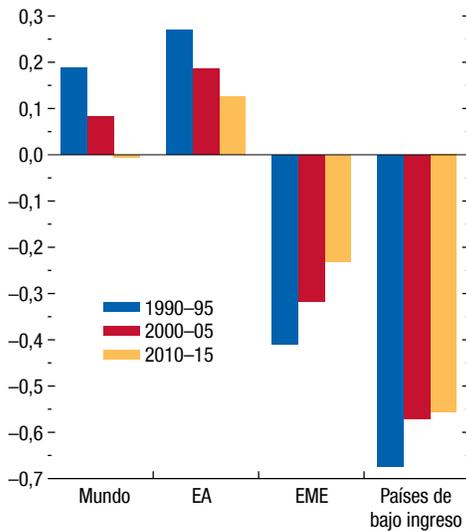
Fuentes: Autor y Dorn (2013); Eurostat; Encuesta de Fuerza Laboral de la Unión Europea; Serie Internacional de Microdatos de Uso Público Integrados; Serie de Microdatos de Uso Público Integrados de Estados Unidos; Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La exposición inicial a la rutina se mide el primer año que está disponible dentro del período 1995-2000. Las medias se calculan ponderando las exposiciones a trabajos rutinarios de los países por el PIB nominal en dólares corrientes. Las líneas verticales representan el rango entre los valores máximos y mínimos de los países.

- salud). La exposición inicial a la rutinización es más elevada donde las tareas centrales siguen “procedimientos precisos, bien comprendidos” (Acemoglu y Autor, 2011), tales como en la producción y el transporte.
- Las exposiciones a tareas rutinarias son más elevadas en las economías avanzadas, pero con el tiempo han convergido entre grupos de ingresos del país (gráfico 3.3.2). La mayor exposición a la rutinización refleja, en grado significativo, un menor nivel de empleo y la menor contribución de la agricultura al PIB en las economías avanzadas, en comparación con las de

Recuadro 3.3 (continuación)

Gráfico 3.3.2. Exposición a trabajos rutinarios, por grupos de países y en el tiempo, 1990–2015



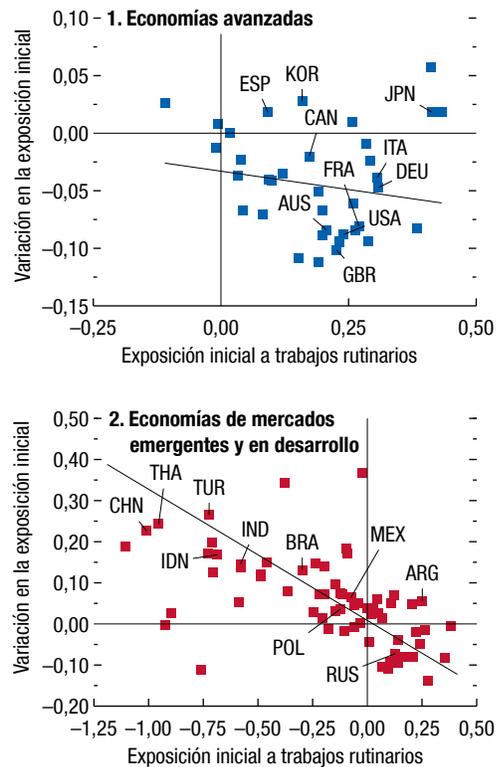
Fuentes: Autor y Dorn (2013); Eurostat; Encuesta de Fuerza Laboral de la Unión Europea; Serie Internacional de Microdatos de Uso Público Integrados; Serie EE.UU. de Microdatos de Uso Público Integrados; Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras representan promedios ponderados por el PIB para los grupos y períodos respectivos con base en el primer año en que haya información disponible para cada país en cada período. EA = economías avanzadas; EME = economías de mercados emergentes.

mercados emergentes y en desarrollo⁵. Mientras que en las economías avanzadas las exposiciones han ido disminuyendo en el tiempo, en los mercados emergentes y en desarrollo se ha observado un aumento sostenido (gráfico 3.3.2). El resultado es una con-

⁵La exposición a tareas rutinarias de la agricultura es muy similar en todos los grupos de países y en el tiempo, entre -1,15 y -1,2. Sin embargo, mientras que el valor agregado para la agricultura era un 2% del PIB o menos en las economías avanzadas en su conjunto, entre 1990 y 2014, ese valor osciló entre el 13% y el 20% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en su conjunto durante el mismo período. En términos más generales, la exposición a tareas rutinarias sectorial no difiere demasiado entre las economías avanzadas y las de los mercados emergentes y en desarrollo. Sin embargo, cabe destacar que el empleo en estos sectores sí difiere de manera marcada entre estas economías, y es la razón clave de que la exposición *agregada* en las economías de mercados emergentes y en desarrollo sea distinta de la de las economías avanzadas.

Gráfico 3.3.3. Exposición inicial a trabajos rutinarios y variación posterior en la exposición, 1990–2015



Fuentes: Autor y Dorn (2013); Eurostat; Encuesta de Fuerza Laboral de la Unión Europea; Serie Internacional de Microdatos de Uso Público Integrados; Serie de Microdatos de Uso Público Integrados de Estados Unidos; Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; Naciones Unidas, y cálculos del personal técnico del FMI.

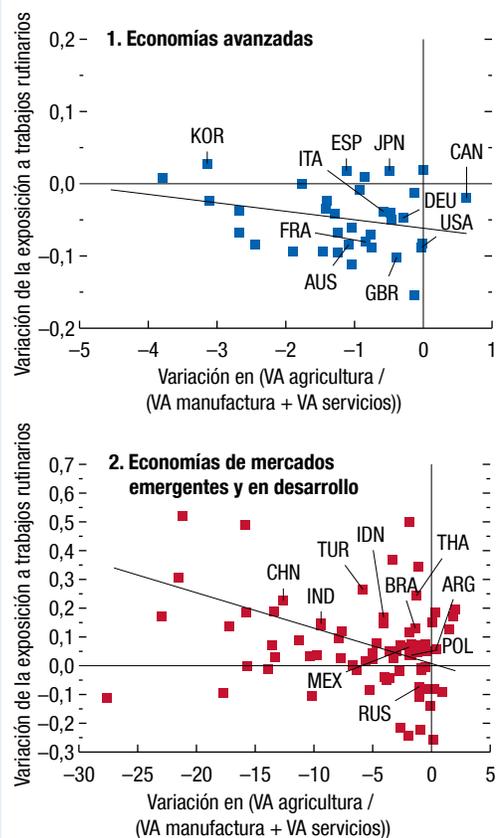
Nota: La exposición inicial a la rutina se mide el primer año que está disponible dentro del período 1995–2000. La variación en la exposición a trabajos rutinarios se mide como variación anual promedio observada entre la exposición inicial y la última observación disponible e informada como unidades de 10 años. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

vergencia de las exposiciones a tareas rutinarias en todo el mundo.

- La exposición inicial a la rutinización es un indicador potente del cambio ulterior en la exposición (gráfico 3.3.3). En las economías avanzadas, cuanto

Recuadro 3.3 (continuación)

Gráfico 3.3.4. Transformación estructural y exposición a trabajos rutinarios, 1990–2015



Fuentes: Autor y Dorn (2013); Eurostat; Encuesta de Fuerza Laboral de la Unión Europea; Serie Internacional de Microdatos de Uso Público Integrados; Serie de Microdatos de Uso Público Integrados de Estados Unidos; Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; Naciones Unidas; Banco Mundial, base de datos de Indicadores del desarrollo mundial, y cálculos del personal del FMI.

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

más elevada es la exposición inicial a la rutinización, mayor es su posterior disminución. Esto corrobora una hipótesis clave implícita en el uso de indicadores de exposición inicial en el capítulo: cuando la

exposición era mayor en un comienzo, a través de un desplazamiento más intensivo del trabajo por efecto del capital, las tareas marginales comenzaron a ser *menos* rutinarias. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sin embargo, cuanto más elevada es la exposición inicial a la rutinización, menor es el *aumento* posterior de la exposición⁶. Ello sugiere que fuerzas que probablemente reducen la exposición a la rutinización —tales como la disminución del precio relativo de la inversión y la subsiguiente sustitución del trabajo por el capital— han sido más débiles en las economías de los mercados emergentes que aquellas que elevan la exposición a tareas rutinarias, como la transformación estructural.

- La transformación estructural parece ser un catalizador clave de la evolución de las exposiciones a tareas rutinarias (gráfico 3.3.4). A medida que las economías de mercados emergentes y en desarrollo recorrieron la transición desde la agricultura hacia la manufactura y los servicios (sectores que en general tienen ocupaciones más rutinarias), su exposición a tareas rutinarias aumentó. Las economías avanzadas, en cambio, se encuentran en una etapa diferente de transformación estructural. Desde la década de 1990, algunos sectores con alta exposición a ocupaciones rutinarias, como el de manufactura, han sido vaciados, en tanto que otros, con baja exposición a ocupaciones rutinarias (incluidos los sectores de servicios con uso intensivo de trabajo poco calificado y muy calificado), han crecido (Autor y Dorn, 2013; Goos, Manning y Salomons, 2014). El resultado ha sido una disminución de su exposición a tareas rutinarias⁷.

⁶Nótese que las economías avanzadas se encuentran de manera preponderante en el cuarto cuadrante del gráfico 3.3.3, mientras que las economías de mercados emergentes y en desarrollo se encuentran mayormente en los cuadrantes primero y segundo.

⁷Entre los factores que también pueden jugar un papel, cabe mencionar los precios relativos de los bienes de capital, la transición demográfica en los mercados emergentes, el envejecimiento de la población en las economías avanzadas, la participación en las cadenas internacionales de valor y los cambios en la oferta de trabajo calificado. En Das y Hilgenstock (de próxima publicación) se presenta un análisis empírico detallado, incluido durante un período anterior en las economías avanzadas.

Recuadro 3.4. Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional

Como se documenta en el presente capítulo, la participación del trabajo en la renta nacional ha disminuido en la mayoría de las economías avanzadas, así como también en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo. Este recuadro analiza en qué grado los problemas de medición pueden explicar algunos de estos patrones. En particular, explora el impacto que tiene el tratamiento estadístico del empleo por cuenta propia y la depreciación del capital en la evolución de la participación del trabajo.

Participación del trabajo sin ajustar

La medición tradicional de participación del trabajo, que posteriormente fuera denominada participación del trabajo sin ajustar, se calcula dividiendo la remuneración de los empleados por el PIB:

$$LS^U = \frac{\text{remuneración de empleados}}{\text{producto interno bruto (PIB)}} \quad (3.4.1)$$

Debido a ello, en la mayoría de las cuentas nacionales, la remuneración de los empleados considera solamente la remuneración de los empleados asalariados pero no toma en cuenta la renta del trabajo de los trabajadores por cuenta propia. Por ese motivo, se suele referir a la participación del trabajo sin ajustar como la participación del trabajo asalariado o participación del trabajo “ingenua”.

Al no considerar el trabajo por cuenta propia, la medición puede no solo subestimar el nivel de participación del trabajo sino que, además, puede no reflejar correctamente los cambios estructurales que se producen en la economía a lo largo del tiempo. Por ejemplo, la participación del empleo por cuenta propia en la población empleada total es mucho mayor en las economías en desarrollo, pero también tiende a declinar a medida que estos países se desarrollan y el sector del empleo formal crece. Así pues, el nivel de participación del trabajo sin ajustar puede exhibir un sesgo bajista, pero la tendencia podría tener un sesgo alcista. Se observa una dinámica similar en las economías avanzadas; sin embargo, la participación del trabajo por cuenta propia, en promedio, tiene una disminución menos pronunciada.

Pese a sus limitaciones, la medición sin ajustar, en ocasiones, es la única medición disponible dada la escasez de datos. Además, en un entorno donde los cambios estructurales son lentos y relativamente

Los autores de este recuadro son Jihad Dagher y Benjamin Hilgenstock.

homogéneos entre países (o dentro de un grupo de países), como se infiere de los hallazgos de este capítulo, esta medición puede resultar útil para comprender los cambios en la participación del trabajo y proporcionar una comparación de tendencias entre países.

Ajuste que toma en cuenta el empleo por cuenta propia

Se han propuesto varios enfoques para ajustar la participación del trabajo atendiendo al ingreso de las personas que trabajan por cuenta propia. La principal dificultad reside en que la renta de los trabajadores por cuenta propia comúnmente no se registra de manera directa en los datos y, por ende, es necesario formular presunciones para separar esta renta en sus componentes de capital y trabajo. Los dos enfoques más habituales presumen cierta equivalencia entre el sector asalariado y el sector de trabajo por cuenta propia. El primero asume que la participación del trabajo por cuenta propia es equivalente a la participación del trabajo asalariado, el cual a su vez se calcula dividiendo la remuneración de los empleados por el valor agregado del sector asalariado.

La segunda alternativa de ajuste presupone que, en promedio, los trabajadores por cuenta propia perciben la misma remuneración que los empleados asalariados. Por ejemplo, cuando se desconoce el componente de trabajo, la participación del trabajo sin ajustar LS^U se puede calcular como se indica abajo, donde L^S y L^P representan la cantidad de trabajadores por cuenta propia y de empleados de nómina, respectivamente. Este enfoque de ajuste, entre otros, lo analiza Gollin (2002).

$$LS^{SE} = \left(1 + \frac{L^S}{L^P}\right) \times LS^U. \quad (3.4.2)$$

Para ilustrar el ajuste que tiene en cuenta el trabajo por cuenta propia, el panel 1 del gráfico 3.4.1 compara la participación del trabajo por cuenta propia ajustada con la medición sin ajustar en Estados Unidos, entre 1948 y 2016. Como era previsible, la disminución de la medición ajustada es más pronunciada que en la participación del trabajo sin ajustar debido a la disminución tendencial de la participación de los trabajadores por cuenta propia en la fuerza laboral. No obstante, ambos señalan una merma de la participación del trabajo en Estados Unidos desde principios de la década de 1970.

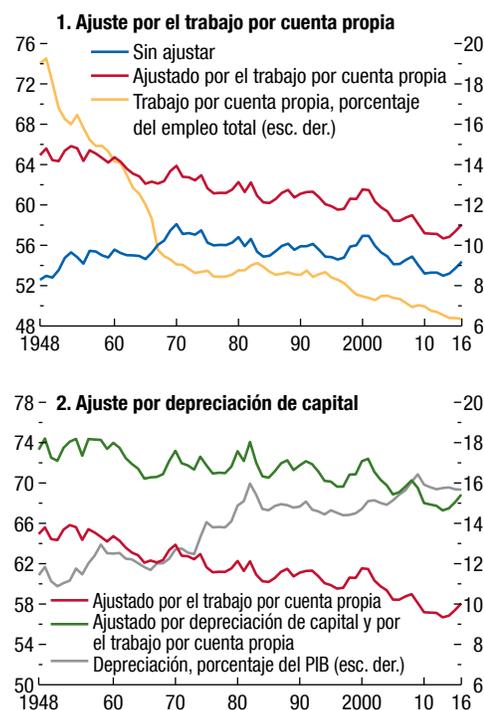
Ajuste que toma en cuenta la depreciación del capital

El segundo ajuste analizado en la bibliografía intenta dar cuenta de la depreciación del capital. Karabarbounis

Recuadro 3.4 (continuación)

Gráfico 3.4.1. Ajuste de la participación del trabajo en la renta nacional de Estados Unidos, 1948–2016

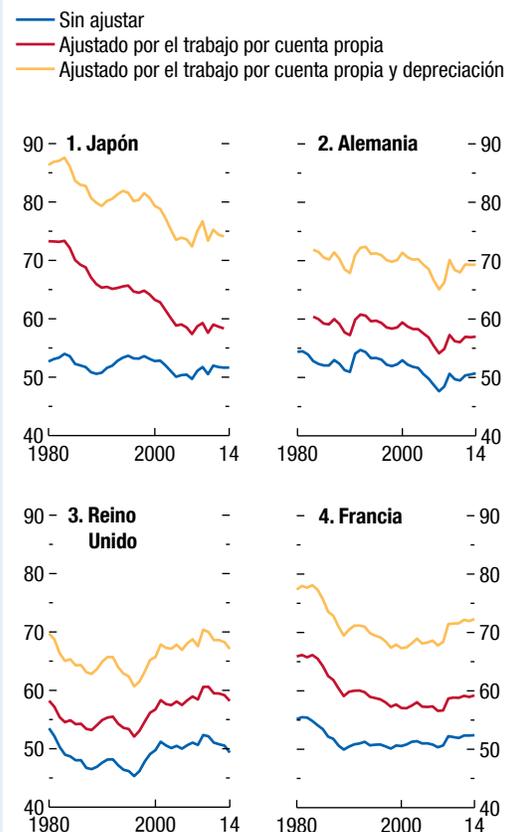
(Porcentaje)



Fuentes: Oficina de Análisis Económico; Oficina de Estadísticas Laborales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 3.4.2. Ajuste de la participación del trabajo en la renta nacional de grandes economías avanzadas, 1980–2014

(Porcentaje)



Fuentes: Autoridades nacionales; Banco Mundial; base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

y Neiman (2014) y Bridgman (2014) sostienen que la participación del trabajo debe ajustarse en función de la depreciación para reflejar de manera más exacta la verdadera participación del trabajo en el PIB: es decir, como la depreciación no puede consumirse, no se puede atribuir ni al capital ni a la renta del trabajo. El ajuste consiste en sustraer la depreciación del denominador del cálculo de la participación del trabajo:

$$LSD = \frac{\text{remuneración de empleados}}{\text{PIB} - \text{depreciación}} \quad (3.4.3)$$

La depreciación del capital ha aumentado con el tiempo en Estados Unidos merced al peso relativo cada vez mayor que tienen el capital de la información, las comunicaciones y la tecnología que se desvalorizan más rápidamente que otros tipos de capital. El panel 2 del gráfico 3.4.1 muestra que, pese a

mantenerse negativa, la tendencia de la participación del trabajo es menos pronunciada en comparación con la medición anterior tras efectuarse el ajuste que toma en cuenta la depreciación del capital.

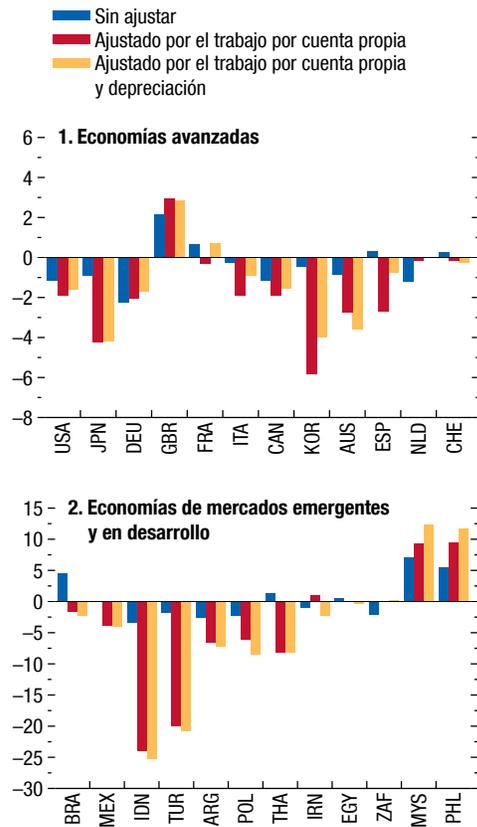
Ajuste de la participación del trabajo en las grandes economías avanzadas

La aplicación de estos ajustes a algunas otras economías avanzadas y de mercados emergentes y en desarrollo confirma que pueden tener un impacto sustancial en la evolución de la participación del trabajo. El gráfico 3.4.2 ilustra el impacto de los

Recuadro 3.4 (continuación)

Gráfico 3.4.3. Variaciones a largo plazo en la participación del trabajo ajustada y sin ajustar, 1991–2014

(Puntos porcentuales por 10 años)



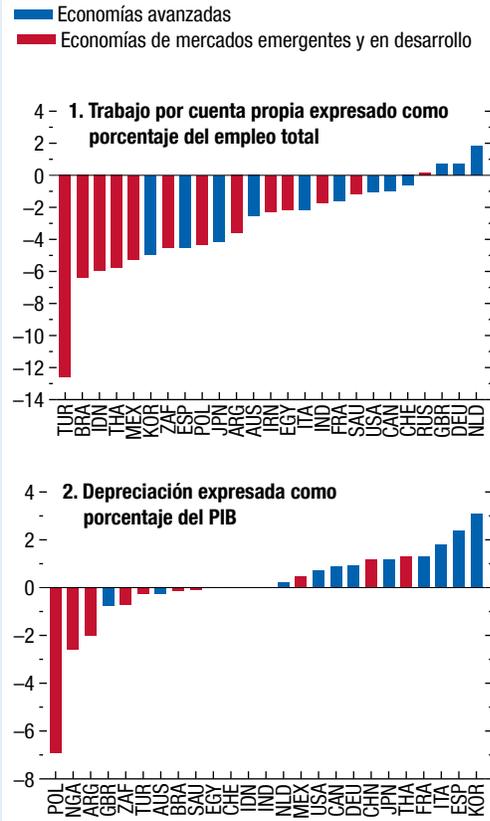
Fuentes: Base de datos CEIC; Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las variaciones a largo plazo se refieren a los valores esperados de la variable en la tendencia temporal, que se informa en unidades cada 10 años. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

ajustes citados más arriba en series temporales de la participación del trabajo de cuatro grandes economías avanzadas. El gráfico 3.4.3 muestra el efecto del ajuste que toma en cuenta el empleo por cuenta propia y la depreciación del capital sobre la tendencia a largo plazo de la participación del trabajo en 12 economías avanzadas y 12 economías de

Gráfico 3.4.4. Variaciones a largo plazo en el trabajo por cuenta propia y depreciación, 1991–2014

(Puntos porcentuales por 10 años)



Fuentes: Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las variaciones a largo plazo se refieren a los valores esperados de la variable en la tendencia temporal, que se informa en unidades cada 10 años. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

mercados emergentes y en desarrollo. Las tendencias en el empleo por cuenta propia y la depreciación se muestran en el gráfico 3.4.4¹. En casi todos los

¹Las mermas de la depreciación como porcentaje del PIB en Europa emergente podrían reflejar tasas de depreciación relativamente más elevadas durante la transición hacia economías de mercado, cuando se volvieron a medir las valuaciones del stock de capital.

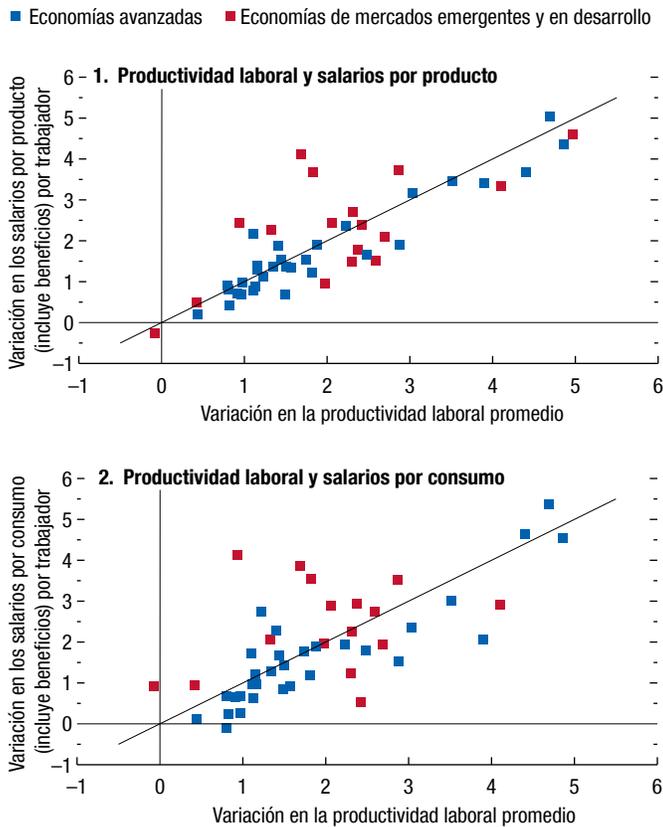
Recuadro 3.4 (continuación)

casos, el ajuste que toma en cuenta el empleo por cuenta propia produce un descenso más pronunciado de la participación del trabajo, en particular en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Por el contrario, el ajuste por la depreciación del capital produce, en la mayoría de los casos, un aplanamiento de la participación del trabajo, principalmente en las economías avanzadas, debido a la

mayor participación de la información, las comunicaciones y la tecnología en el capital total.

Aunque, debido a la limitación de datos, en el análisis empírico de este capítulo se utilizan las participaciones del trabajo sin ajustar, los hallazgos clave son sólidos si se utilizan en su lugar mediciones ajustadas, como queda ilustrado en el cuadro del anexo 3.5.5.

Gráfico del anexo 3.1.1. Descomposición de la participación del trabajo en la renta nacional, 1991–2014
(Puntos porcentuales por año)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El salario por producto se define como el salario nominal deflactado según el deflactor del PIB, y el salario por consumo se define como el salario nominal deflactado según el índice de precios al consumidor.

Anexo 3.1. Salarios y deflactores

Es posible calcular el salario real deflactando los salarios en función de los precios al consumidor (los precios de los bienes y servicios que adquieren los consumidores) o en función del deflactor del PIB (los precios de todos los bienes y servicios producidos en la economía).

La elección apropiada del deflactor depende de las preguntas que se hagan.

- *El salario real o de consumo* —es decir, el salario deflactado utilizando el índice de precios al consumidor (IPC)— es el valor de los ingresos de los trabajadores en términos de la canasta de bienes y servicios que consumen, por lo que refleja con mayor exactitud los cambios en la paridad del poder

adquisitivo. Ese indicador es pertinente para evaluar las consecuencias en términos de bienestar de los trabajadores y, a su vez, las consecuencias en términos de economía política ante variaciones en los salarios nominales.

- El *salario en unidades de producto*, que se deflacta utilizando el deflactor del PIB, es el indicador que afecta los incentivos de contratación de la empresa, y es más adecuado para comparaciones con productividad al momento de analizar la distribución funcional del PIB.

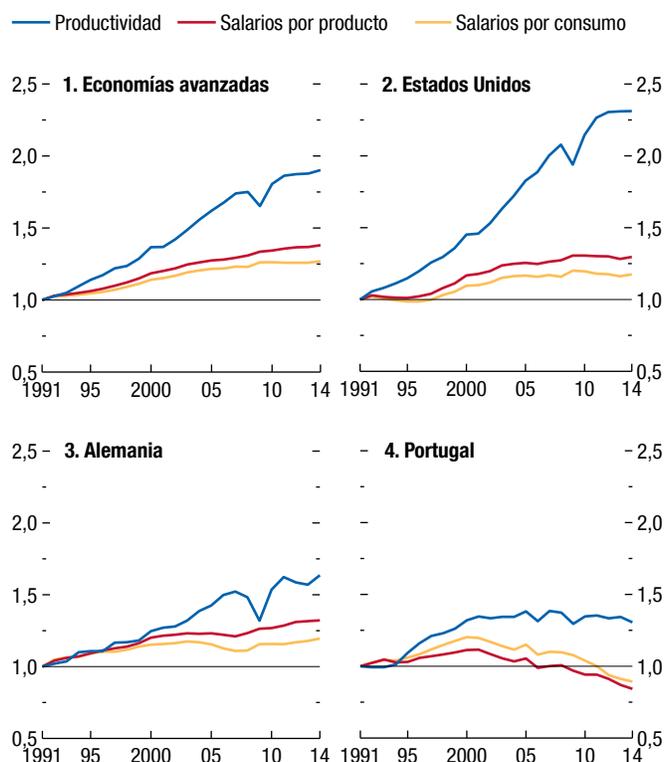
La distinción entre los dos deflactores es importante para las economías abiertas, ya que un aumento del precio de un bien importado, como el petróleo, aumenta el IPC respecto de un índice de precios del producto. Así, los salarios reales deflactados según el IPC parecerían disminuir respecto de la productividad, aunque esa disminución corresponda únicamente a las diferencias en los respectivos deflactores.

Esas modificaciones en los términos de intercambio también tendrían efectos sobre la distribución, según el consumo de importaciones de la gente. En Fajgelbaum y Khandelwal (2016), por ejemplo, se señala que los consumidores pobres gastan relativamente más en importaciones, mientras que las personas de ingreso alto consumen relativamente más servicios, uno de los sectores menos comercializados.

El crecimiento del salario muestra un rezago respecto del crecimiento de la productividad, lo que sugiere que la mano de obra recibe una proporción cada vez más chica del ingreso nacional. En el gráfico del anexo 3.1.1 se muestran los cambios en la productividad promedio de la mano de obra y los cambios del salario, deflactados usando el deflactor del PIB y el IPC. En el gráfico del anexo 3.1.2 se muestra la evolución del salario en unidades de producto, el salario de consumo y la productividad promedio de la mano de obra en manufacturas para las economías avanzadas. Si bien la elección del deflactor afecta la evolución exacta del salario con el tiempo, en promedio, el salario de consumo aumentó menos que el salario en unidades de producto, y ambos muestran un rezago respecto de la productividad⁵⁴.

⁵⁴Este resultado guarda coherencia con OIT (2015); Fleck, Glaser y Sprague (2011), y Consejo de Asesores Económicos (2014) correspondiente a Estados Unidos.

Gráfico del anexo 3.1.2. Salarios por producto, salarios por consumo y productividad en la manufactura
(Índice, 1991 = 1)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Anexo 3.2. Un modelo teórico del costo relativo del capital, la deslocalización y las participaciones del trabajo en la renta nacional en economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁵⁵

En la presente sección se desarrolla un modelo teórico que muestra cómo una reducción del costo relativo del capital puede afectar la deslocalización y el efecto que tiene sobre la participación del trabajo en la renta nacional. Esto responde a la observación de que la expansión marcada de las cadenas internacionales de valor registrada desde la década de 1990 coincidió con una baja rápida en el costo relativo del capital en las economías avanzadas⁵⁶. Tres determinantes importantes del costo del capital —el precio de los bienes de inversión, la tasa de interés y el impuesto sobre la renta

de las empresas— cayeron sustancialmente durante el período (gráfico 3.6)⁵⁷. Esos determinantes se ubicaron en una tendencia descendente a principios de la década de 1980, y deberían haber afectado la participación del trabajo en el costo en distintas tareas. Dado que la deslocalización que lleva las tareas de las economías avanzadas a las economías de mercados emergentes responde principalmente a los diferenciales en los salarios, es natural suponer que el incentivo para la deslocalización sea diferente para distintas tareas con diversas exposiciones a la reducción del costo del capital. Esto también afecta la dinámica de la participación del trabajo en la renta nacional cambiando la composición de distintos niveles de participación del trabajo en el costo.

El modelo destaca un mecanismo según el cual la participación en las cadenas internacionales de valor, si se combina con una reducción sólida del costo relativo del capital, puede representar menores participaciones de la mano de obra simultáneamente en economías avanzadas y de mercados emergentes. En el caso de las economías avanzadas, el mecanismo es sencillo: como las tareas deslocalizadas representan un uso relativamente intensivo de mano de obra, la composición de la producción restante pasa a representar un uso más intensivo del capital, lo que conlleva una caída de las participaciones del trabajo en la renta nacional. En el caso de las economías de mercados emergentes, el mecanismo tiene dos partes: en primer lugar, la reducción marcada en el costo relativo del capital lleva a que las empresas de las economías avanzadas automaticen principalmente las tareas que pueden ser llevadas a cabo fácilmente por la mano de obra y que deslocalicen las que no —es decir, las que tienen una elasticidad de sustitución baja entre capital y trabajo— y las instalen en economías de mercados emergentes. En segundo lugar, como el costo relativo del capital tiende a ser comparativamente más alto en las economías de mercados emergentes por la escasez de capital, las tareas con baja elasticidad de sustitución entre factores tienen una mayor participación en el capital que la tarea promedio, porque las empresas no tienen la misma facilidad para explotar el costo relativamente bajo de la mano de obra sustituyendo mano de obra por capital. Así, la deslocalización cambia la composición de la producción a favor de las tareas con una mayor participación del capital, lo que reduce la participación

⁵⁵Véase Lian (de próxima publicación), donde se presenta un análisis más detallado.

⁵⁶Respecto de los salarios.

⁵⁷Es posible que la tasa de depreciación de capital aumente durante el período, por la mayor participación del *software* en el capital (Eden y Gaggl, 2015), que, sin embargo, tiene pocas probabilidades de compensar la caída de los demás determinantes.

agregada del trabajo en la renta en economías de mercados emergentes⁵⁸.

Es importante señalar que el modelo no se usa para argumentar que la deslocalización responde principalmente a una reducción del costo del capital: el mecanismo tendría que cumplirse también con otros determinantes importantes de la deslocalización, como la reducción del costo (Feenstra y Hanson, 1997; Grossman y Rossi-Hansberg, 2008), porque esos determinantes hacen que todas las tareas tengan más probabilidades de ser deslocalizadas, y no contrarrestan el mecanismo que se enfatiza en este caso. En cambio, el modelo se usa para resaltar que, en caso de una reducción del costo relativo del capital en una economía avanzada, los tipos de tareas deslocalizadas tienden a ser tales que reducen la participación del trabajo en la economía de mercado emergente que recibe la tarea⁵⁹.

Para empezar, supongamos un espectro de tareas realizadas con el capital K y la mano de obra L a través de una función de producción de elasticidad de sustitución constante:

$$\left(\alpha K^{1-\frac{1}{\rho}} + (1-\alpha)L^{1-\frac{1}{\rho}}\right)^{\frac{\rho}{\rho-1}}, \quad (3.1)$$

donde α y ρ rigen la intensidad de capital y la elasticidad de sustitución entre capital y mano de obra⁶⁰. Ambas pueden diferir en distintas tareas. La minimización de costos implica que el costo de producir una unidad de producto de la tarea $\{\alpha, \rho\}$ es:

$$c(r, w; \alpha, \rho) = (\alpha^\rho r^{1-\rho} + (1-\alpha)^\rho w^{1-\rho})^{\frac{1}{1-\rho}}, \quad (3.2)$$

donde r es el costo del capital y w es el salario.

⁵⁸Hobijn y Şahin (2013) y Cho (2016). En Cho (2016) se supone que el progreso tecnológico siempre ahorra mano de obra y que las tareas con uso relativamente más intensivo de mano de obra en las economías avanzadas se deslocalizan hacia economías de mercados emergentes. En la medida en que esas tareas utilizan tecnología más avanzada que la que se utiliza actualmente en las economías de mercados emergentes o, de manera equivalente, que esas tareas representan una menor participación del trabajo en la renta nacional que las tareas existentes en esas economías, la deslocalización puede reducir la participación del trabajo en la renta nacional. En contraste con Cho (2016), el progreso tecnológico genera una reducción en el costo del capital en el modelo presentado en este capítulo, que puede representar o no un ahorro de mano de obra, en función de si la elasticidad de sustitución de las tareas es superior o inferior a 1. En particular, en el capítulo se concluye que es posible que la reducción del costo del capital no genere un ahorro de mano de obra en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya que la elasticidad de sustitución de esas economías es, en promedio, baja (recuadro 3.2).

⁵⁹De lo contrario, la deslocalización podría generar una suma cero en términos del impacto sobre la participación del trabajo en la renta mundial.

⁶⁰Véase el recuadro 3.2, donde se define la elasticidad de sustitución.

La participación del trabajo en la renta nacional de la tarea $\{\alpha, \rho\}$ es:

$$LS = \frac{1}{1 + \alpha^\rho (1-\alpha)^{-\rho} \left(\frac{r}{w}\right)^{1-\rho}}. \quad (3.3)$$

Por lo tanto:

$$\frac{\partial LS}{\partial \left(\frac{r}{w}\right)} = (\rho - 1) \frac{\alpha^\rho (1-\alpha)^{-\rho} \left(\frac{r}{w}\right)^{-\rho}}{\left(1 + \alpha^\rho (1-\alpha)^{-\rho} \left(\frac{r}{w}\right)^{1-\rho}\right)^2}. \quad (3.4)$$

La ecuación (3.2.1) sugiere que la elasticidad de sustitución ρ tiene un papel crítico en el impacto del costo relativo del capital sobre la participación del trabajo en la renta nacional. Específicamente, una reducción del costo relativo del capital $\frac{r}{w}$ genera una reducción de la participación del trabajo en la renta nacional si y solo si la elasticidad de sustitución ρ es superior a 1.

A fin de representar la deslocalización desde las economías avanzadas hacia las economías de mercados emergentes, el modelo analiza dos países con distintos niveles de salario y se concentra en la deslocalización de tareas desde el país de salario alto hacia el país de salario bajo. El costo de producir una unidad de la tarea $\{\alpha, \rho\}$ en el país de ingreso alto es $c(r, w; \alpha, \rho) = (\alpha^\rho r^{1-\rho} + (1-\alpha)^\rho w^{1-\rho})^{\frac{1}{1-\rho}}$, y, por el supuesto de tasas de incumplimiento elevadas y costos de seguimiento, el costo de producir una unidad de la tarea en el país de salario bajo es $(1 + \tau) c(r, w'; \alpha, \rho) = (1 + \tau) (\alpha^\rho r^{1-\rho} + (1-\alpha)^\rho w'^{1-\rho})^{\frac{1}{1-\rho}}$, donde $w' < w$, y τ capta esos costos de deslocalización. El conjunto de tareas A que se deslocaliza desde el país de salario alto hacia el país de salario bajo puede definirse como:

$$A \triangleq \{(\alpha, \rho, \tau) : c(r, w; \alpha, \rho) > (1 + \tau) c(r, w'; \alpha, \rho)\}. \quad (3.5)$$

El supuesto de que el costo del capital es igual en el país de salario alto y el de salario bajo es viable, ya que la deslocalización suele estar vinculada con flujos de inversión extranjera directa (Feenstra y Hanson, 1997) que ayudan a lograr un costo del capital relativamente bajo para el proyecto en cuestión, a pesar de la escasez de capital general de las economías de mercados emergentes. Esto también permite que el modelo de deslocalización aquí presentado difiera de la teoría comercial convencional, que da por sentado que el capital no se mueve entre países. La movilidad del capital implica que la deslocalización contribuye efectivamente a la profundización del capital, reduce el costo del capital y cambia la composición de las tareas.

A los fines de simplificar, el siguiente análisis se basa en un análisis de equilibrio parcial en el que w y w' y el costo del capital están dados de manera exógena. En Lian (de próxima publicación) se incluye un análisis de equilibrio general, que corrobora las principales conclusiones de este análisis de equilibrio parcial, ya que la oferta abundante de mano de obra de las economías de mercados emergentes y en desarrollo implica que el aumento salarial de los países con salario bajo, producto del aumento de la demanda de mano de obra que genera la deslocalización, probablemente no alcance para revertir la relación $w > w'$.

De manera equivalente, calculando logaritmos y reordenando los términos, A puede caracterizarse como:

$$A \triangleq \left\{ (\alpha, \rho, \tau) : \int_{w'}^w \frac{\partial \ln c(r, z; \alpha, \rho)}{\partial z} dz > \ln(1 + \tau) \right\}. \quad (3.6)$$

El modelo analiza la dinámica de la participación del trabajo en la renta nacional que genera la deslocalización en dos pasos. En primer lugar, el modelo demuestra que las tareas con una elasticidad de sustitución baja tienen más probabilidades de ser deslocalizadas, y que las tareas con una elasticidad de sustitución alta tienen menos probabilidades de ser deslocalizadas, si el costo relativo del capital disminuye. En segundo lugar, el modelo analiza cómo la deslocalización de tareas con una elasticidad de sustitución baja afecta la participación del trabajo en la renta en la economía emisora (avanzada) y en las economías receptoras (de mercados emergentes).

Como primer paso, la proposición 1 ofrece un resultado estático comparativo que indica que una reducción del costo del capital relativo hace que la deslocalización de tareas con una elasticidad de sustitución superior (inferior) a 1 sea menos (más) atractiva.

Proposición 1: Una reducción del costo del capital hace que más tareas con $\rho < 1$ y menos tareas con $\rho > 1$ se deslocalicen desde el país de salario alto hacia el país de salario bajo.

Prueba: Recurriendo al álgebra, se demuestra de manera directa que:

$$\frac{\partial^2 \ln c(r, w; \alpha, \rho)}{\partial w \partial r} = (\rho - 1) r^{\rho - 2} w^{-\rho} \left(\frac{1 - \alpha}{\alpha} \right)^{\rho} \frac{1}{\left[1 + \left(\frac{1 - \alpha}{\alpha} \right)^{\rho} \left(\frac{w}{r} \right)^{1 - \rho} \right]^2}. \quad (3.7)$$

Por lo tanto:

$$\frac{\partial^2 \ln c(r, w; \alpha, \rho)}{\partial w \partial r} \begin{cases} > 0 & \text{si } \rho > 1 \\ < 0 & \text{si } \rho < 1 \end{cases} \quad (3.8)$$

Suponemos que el costo de capital es r_1 inicialmente y disminuye a $r_2 < r_1$. Las inecuaciones de (3.2.4) implican que:

$$\int_{w'}^w \frac{\partial \ln c(r_2, z; \alpha, \rho)}{\partial z} dz < \int_{w'}^w \frac{\partial \ln c(r_1, z; \alpha, \rho)}{\partial z} dz, \text{ para todo } \rho > 1, \\ \int_{w'}^w \frac{\partial \ln c(r_2, z; \alpha, \rho)}{\partial z} dz > \int_{w'}^w \frac{\partial \ln c(r_1, z; \alpha, \rho)}{\partial z} dz, \text{ para todo } \rho < 1. \quad (3.9)$$

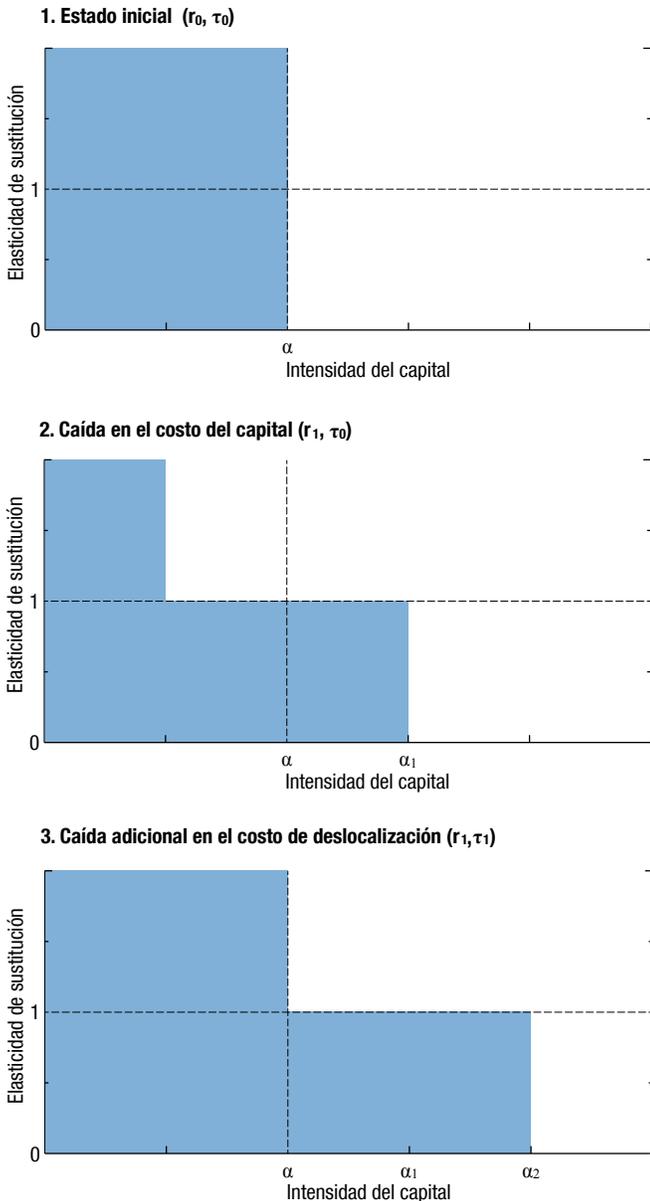
La definición del conjunto de tareas deslocalizables, según se caracteriza en (3.6) implica que una reducción del costo del capital genera una expansión del conjunto de tareas que se deslocalizan con una elasticidad de sustitución inferior a 1, y una reducción del conjunto de tareas que se deslocalizan con una elasticidad de sustitución superior a 1.

Como segundo paso, el modelo contempla una reducción del costo de deslocalizar τ y analiza cómo la deslocalización afecta las participaciones de la mano de obra en el ingreso en los países de salario bajo y salario alto. En el análisis de equilibrio parcial actual, la definición (3.6) implica directamente que hace que más tareas se deslocalicen, independientemente de su elasticidad de sustitución ρ ⁶¹. Como las reducciones del costo del capital y los costos de deslocalización tienen efectos opuestos sobre la deslocalización cuando $\rho > 1$ y se refuerzan cuando $\rho < 1$, el efecto combinado implicaría que es más probable que las tareas con $\rho < 1$ sean deslocalizadas, como muestra el gráfico del anexo 3.2.1⁶².

⁶¹En Lian (de próxima publicación) se ejecutan simulaciones basadas en parámetros viables en un entorno de equilibrio general. Esas simulaciones confirman que la reducción del costo de deslocalización aumenta sustancialmente el número de tareas que son deslocalizadas desde el país de salario alto hacia el país de salario bajo, a pesar de la convergencia en los niveles salariales.

⁶²Este gráfico ilustra que el mecanismo —la reducción del costo del capital hace que las tareas con elasticidad de sustitución inferior a 1 tengan más probabilidades de ser deslocalizadas que las tareas con elasticidad de sustitución superior a 1— se cumple también en el caso de otros determinantes importantes de la deslocalización. Desde el panel 1 al panel 2, una disminución del costo del capital hace que las tareas con elasticidad de sustitución superior a 1 tengan menos probabilidades de ser deslocalizadas, y que las tareas con elasticidad de sustitución inferior a 1 tengan más probabilidades de ser deslocalizadas, como se demostró en la proposición 1. Luego, desde el panel 2 al panel 3, una nueva reducción del costo de deslocalización hace que todas las tareas tengan más probabilidades de ser deslocalizadas. Con los dos cambios combinados, es evidente que las tareas con elasticidad de sustitución inferior a 1 tienen más probabilidades de ser deslocalizadas que las tareas con elasticidad de sustitución superior a 1.

Gráfico del anexo 3.2.1. Impacto de los costos del capital y deslocalización en el conjunto de tareas deslocalizadas desde un país con salarios altos hacia un país con salarios bajos



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Las áreas sombreadas representan tareas que se deslocalizan desde un país con salarios altos hacia un país con salarios bajos. Este gráfico indica que las tareas con $\rho < 1$ presentan mayor probabilidad de deslocalización que las tareas con $\rho > 1$ si hay disminuciones en el costo del capital y el costo de deslocalización, donde r_0 y r_1 representan el costo de capital y $r_0 > r_1$, y τ_0 y τ_1 representan el costo de deslocalización y $\tau_0 > \tau_1$. Con fines ilustrativos, todas las tareas con intensidad del capital menor que α están deslocalizadas en el panel 1, y el grupo de tareas con $\rho > 1$ que están deslocalizadas en el panel 3 se ajustan para ser idénticas a las del panel 1.

A los fines de simplificar, para estudiar cómo la deslocalización de tareas con elasticidad de sustitución baja afecta la participación del trabajo en la renta nacional, es útil contemplar un caso especial en el que todas las tareas deslocalizables tienen una función de producción de Leontief $F(K, L) = \min\left\{\frac{K}{a}, L\right\}$, que implica una elasticidad de sustitución igual a cero entre el capital y la mano de obra, mientras que las tareas no deslocalizables tienen una función de producción de Cobb-Douglas, que implica una elasticidad de sustitución igual a 1. Se supone además que los consumidores tienen una función de preferencia logarítmica respecto de las tareas.

Proposición 2: Si la participación del trabajo en la renta promedio de las tareas deslocalizables es igual a la de las tareas no deslocalizables, la deslocalización producto de una reducción del costo del capital y del costo de deslocalización puede reducir la participación del trabajo en la renta del país con salario alto.

Prueba: En el caso de la tarea a , la participación del trabajo en la renta nacional es:

$$\frac{wL}{F(K, L)} = \frac{wL}{wL + r(aL)} = \frac{1}{1 + a\frac{r}{w}} \quad (3.10)$$

Usando la definición (3.6), es sencillo demostrar que cualquier tarea a deslocalizada desde un país con salario alto hacia un país con salario bajo satisface $a < a^*$, donde $a^* = \frac{w - (1 + \tau)r}{\tau r}$. A medida que la participación del trabajo en la renta nacional se reduce en a , las tareas restantes comienzan a implicar un uso de capital más intensivo, lo que reduce la participación del trabajo en la renta en el país de salario alto.

La función de preferencia logarítmica de los consumidores garantiza que la participación de cada tarea en el gasto agregado se mantenga constante, de modo tal que una reducción de la participación del trabajo en la renta nacional en el caso de las tareas deslocalizadas implica que la *deslocalización reduce la participación del trabajo en la renta mundial*⁶³.

Por último, en general es posible que la deslocalización también reduzca la participación del trabajo en la renta en el país de salario bajo. Como se indicó antes, es probable que las tareas deslocalizables sean, predominantemente, aquellas con una elasticidad de sustitución baja. Por esa razón, la proporción de tareas con elasticidad de sustitución baja se incrementarán el país de salario bajo. En la medida en que la participación promedio del trabajo en la renta de las tareas con elasticidad de sustitución a 1 sea sustancialmente menor que la de aquellas

⁶³Véase Lian (de próxima publicación), donde se presentan detalles.

con una elasticidad de sustitución igual o superior a 1, la deslocalización podría reducir la participación agregada del trabajo en la renta en el país con salario bajo⁶⁴.

Anexo 3.3. Cobertura de países y datos

El análisis se basa en países con al menos 10 años de datos sobre participaciones del trabajo en el período 1991–2014, lo que equivale a una muestra de 31 economías avanzadas y 18 economías de mercados emergentes para el análisis agregado y una muestra de 27 economías avanzadas para el análisis sectorial. En el caso de los resultados basados en habilidades, se incluye una muestra de 27 economías avanzadas y 10 economías de mercados emergentes en el nivel agregado, y una muestra de 27 economías avanzadas y 5 economías de mercados emergentes a nivel sectorial.

En el capítulo se define un nuevo conjunto de datos sobre las participaciones del trabajo, sobre la base de fuentes primarias de las autoridades nacionales de

⁶⁴Esto es probable si también se tiene en cuenta la escasez de la cuenta de capital: un nivel posiblemente elevado de racionamiento del crédito en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que puede reducir el acceso al capital de muchas empresas del sector privado.

la mayoría de las principales economías, datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, y datos de Karabarbounis y Neiman (2014).

Las fuentes primarias de datos de las demás variables utilizadas en este capítulo son el informe WEO del FMI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, CEIC, la base de datos Penn World Tables 9.0, la base de datos de los Indicadores del desarrollo mundial del Banco Mundial, la Base de Datos Insumo-Producto Mundial, la base de datos insumo-producto multirregional Eora, la base de datos de la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial y la base de datos Comtrade de Naciones Unidas.

El indicador de intensidad de tareas rutinarias recurre a datos tomados de Autor y Dorn (2013) sobre insumos de tareas rutinarias, manuales y abstractas; el indicador de deslocalización se construye con datos de Blinder y Krueger (2013). Para el cálculo de los puntajes agregados de rutinización y deslocalización, el capítulo incorpora datos de empleo por industria y ocupación de Eurostat, Encuesta de la fuerza de trabajo de la Unión Europea; Organización Internacional del Trabajo, Series de microdatos integrados para uso

Cuadro del anexo 3.3.1. Cobertura por país

Análisis a largo plazo agregado	Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Malta, Noruega, Nueva Zelandia, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Singapur, Suecia Brasil, Bulgaria, Chile, China, Costa Rica, Egipto, Filipinas, Hungría, Indonesia, Marruecos, México, Perú, Polonia, República Kirguisa, Rumania, Sudáfrica, Tailandia, Turquía
Análisis agregado de barras apiladas a cinco años	Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Malta, Noruega, Nueva Zelandia, Países Bajos, Portugal, República Checa, República Eslovaca, Reino Unido, Singapur, Suecia Bolivia, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Croacia, Egipto, Filipinas, Hungría, Indonesia, Jamaica, Marruecos, México, Namibia, Perú, Polonia, República Kirguisa, Rumania, Sudáfrica, Tailandia, Tanzania, Turquía, Venezuela
Análisis sectorial	Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Islandia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Singapur, Suecia
Análisis agregado por calificación	Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chipre, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Malta, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Suecia Brasil, Bulgaria, China, Hungría, India, Indonesia, México, Polonia, Rumania, Turquía
Análisis sectorial por calificación	Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Singapur, Suecia Brasil, China, México, Rumania, Turquía

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.

Cuadro del anexo 3.3.2. Fuentes de datos

Indicador	Fuente
Participación del trabajo (agregada)	Karabarbounis y Neiman (2014); autoridades nacionales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
Participación del trabajo (sectorial)	Base de datos de CEIC; base de datos EU KLEMS; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
Participación del trabajo por calificación	Base de Datos Insumo-Producto Mundial, cuentas socioeconómicas, edición de julio de 2014
Precio de la inversión	FMI, base de datos del informe WEO
Importaciones intermedias	Base de datos Eora MRIO; Base de Datos Insumo-Producto Mundial
Participación en la cadena internacional de valor	Base de datos Eora MRIO; cálculos del personal técnico del FMI
Valor agregado interno	Base de datos Eora MRIO
Importaciones y exportaciones de bienes y servicios	FMI, base de datos del informe WEO
Tasa de densidad sindical	Base de datos de características institucionales de los sindicatos, fijación de salarios, intervención estatal y pactos sociales; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
Rutinización	Autor y Dorn (2014); Eurostat, Encuesta de Fuerza Laboral de la Unión Europea; IPUMS International; IPUMS Estados Unidos; Organización Internacional del Trabajo; autoridades nacionales; Naciones Unidas
Impuesto sobre la renta de las empresas	FMI, base de datos del informe Fiscal Monitor
PIB, PIB per cápita	FMI, base de datos del informe WEO
Activos y pasivos externos	Base de datos External Wealth of Nations Mark II
Crédito al sector privado	Base de datos de Indicadores de desarrollo mundial del Banco Mundial
Expectativas inflacionarias	Base de datos de Consensus Forecast; FMI, base de datos del informe WEO
Coefficiente de depreciación de capital	Base de datos del Banco Mundial
Coefficiente de dependencia de vejez	Base de datos del Banco Mundial
Volumen de migrantes	Base de datos de las Naciones Unidas
Oferta de calificaciones relativa (porcentaje de la población con educación primaria, secundaria y terciaria)	Base de datos Barro Lee sobre el grado de instrucción de la población a partir de los 15 años (2013); Base de Datos Insumo-Producto Mundial; cálculos del personal técnico del FMI
Rendimiento del Tesoro a largo plazo	Base de datos de International Financial Statistics del FMI; base de datos del informe WEO del FMI

Fuente: Compilación del personal técnico del FMI.

Nota: IPUMS = Serie de Microdatos Integrados de Uso Público; MRIO = insumo-producto multirregional.

público (IPUMS, por sus siglas en inglés) internacionales; IPUMS de Estados Unidos, y la Oficina Nacional de Estadística de China.

Anexo 3.4. Metodología

En el presente anexo se ofrecen detalles adicionales sobre las metodologías utilizadas en los análisis agregado, sectorial y basado en habilidades de las participaciones del trabajo. Las regresiones explotan la heterogeneidad entre países y también entre sectores en la evolución de las participaciones del trabajo (gráfico del anexo 3.4.1) y en la evolución de sus posibles determinantes (gráfico del anexo 3.4.2).

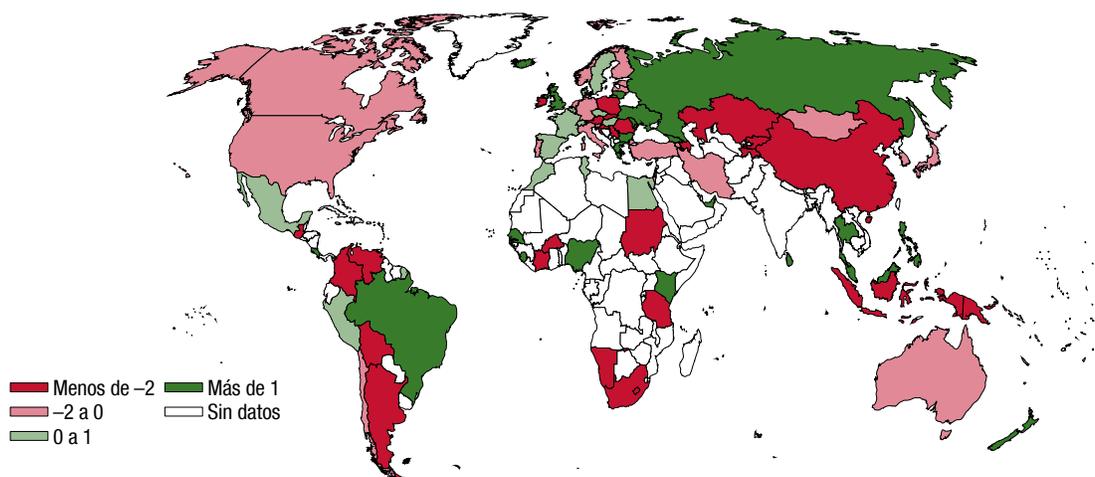
Análisis agregado

La ecuación de estimación de referencia de la regresión agregada es:

$$\widehat{LS}_c = \alpha + \beta_2 \widehat{PI}_c + [\beta_3 RTI_{0,c} + \beta_4 RTI_{0,c} \widehat{PI}_c] + \beta_1 \widehat{G}_c + \beta_5 \widehat{Pol}_c + \varepsilon_c, \quad (3.11)$$

donde las variables (estimadas) son las variaciones a largo plazo anualizadas de 1991–2014 a nivel país. (Se utiliza un enfoque similar en Karabarbounis y Neiman, 2014; Elsby, Hobijn y Şahin, 2003, y Acemoglu y Restrepo, 2016). PI representa el precio relativo de los bienes de inversión (comparados con los de consumo) y RTI_0 es la exposición inicial a la rutinización. G denota las variables que miden la evolución de la globalización: variaciones en el comercio total de bienes (exportaciones con valor agregado e importaciones no relacionadas con el petróleo como porcentaje del PIB), además del comercio de bienes intermedios y la participación en cadenas internacionales de valor (medida como la suma de los vínculos hacia delante y hacia atrás, según se los define en el texto, o, alternativamente como los insumos intermedios importados como porcentaje del valor agregado bruto), y las variaciones en la globalización financiera (activos y pasivos externos, lo que no incluye las reservas internacionales como porcentaje del PIB). Pol resume los factores de política e institucionales, lo que incluye las variaciones en la densidad de los sindicatos, los impuestos

Gráfico del anexo 3.4.1. Tendencias estimadas de las participaciones del trabajo en todo el mundo
(Puntos porcentuales por 10 años)



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Este mapa mundial muestra la tendencia en la participación del trabajo en los países con al menos 10 años de datos, a partir de 1991.

corporativos, la legislación de protección del empleo y las reformas del mercado de productos.

Indicadores de reforma del mercado de mano de obra y del mercado de productos

Los indicadores de reformas en el mercado de mano de obra y el mercado de productos se desarrollaron utilizando el conjunto de datos de *Economic Freedom in the World* del Fraser Institute, específicamente sobre la base de los indicadores sobre “reglamentaciones sobre contratación y despidos” y “reglamentaciones empresariales” del período comprendido entre 1995 y 2014⁶⁵. A fin de identificar las principales iniciativas de regulación y desregulación de cada país, se asigna el valor 1 a las variables con escalas ordinales (que describen las principales iniciativas de desregulación) en cada año en que el cambio del índice sea mayor que la media específica del país más un desvío estándar. El valor -1 (que describe las principales iniciativas de regulación) se asigna cuando el cambio del índice supera la media específica del país menos un desvío estándar; en los demás casos, el valor del indicador es cero. Es posible que algunos indicadores individuales sean vulnerables ante clasificaciones basadas en percepciones e

incertidumbres relacionadas con la medición. Sin embargo, combinando datos de diversas fuentes —los indicadores del Fraser Institute se construyen usando, entre otros, datos del Banco Mundial, el Foro Económico Mundial y los datos de competitividad mundial del International Institute for Management Development—, los índices construidos podrían tener una cobertura de datos más integral que un solo indicador, y es posible que sea menos sensible a los valores atípicos y que genere menos inquietudes relacionadas con la subjetividad.

Por un quiebre estructural de la serie, correspondiente al año 2001, se calculan medias y desvíos estándar separados (de cada país) en las dos series.

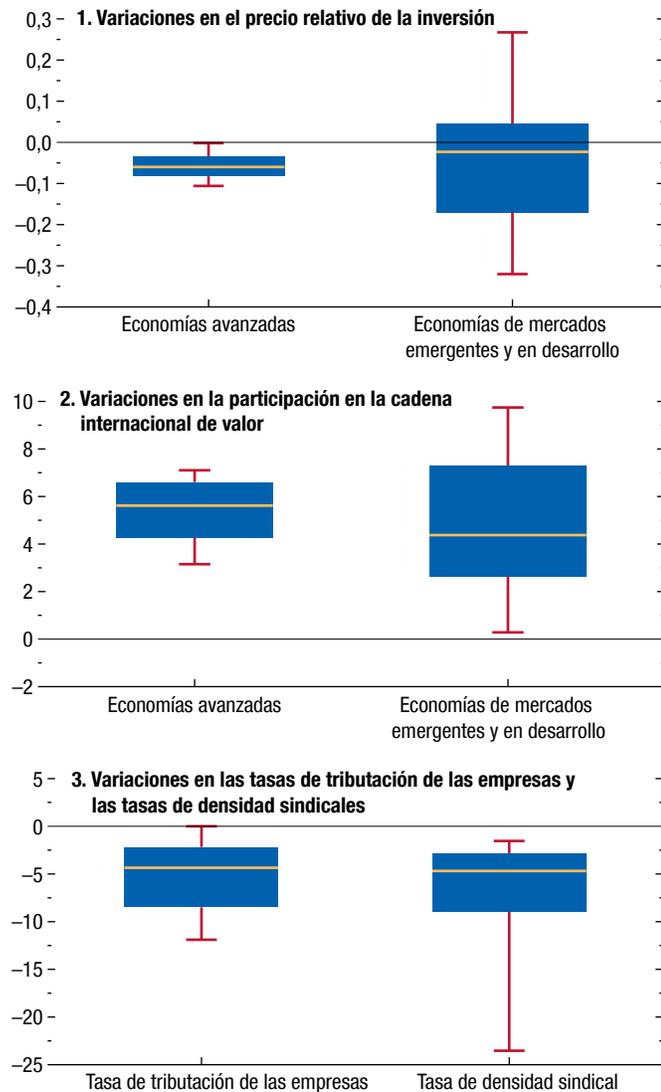
Análisis sectorial

La estrategia empírica a nivel sectorial tiene una correlación estrecha con la utilizada a nivel agregado, analizando los efectos de los cambios a largo plazo en la tecnología y la globalización sobre los cambios a largo plazo en las participaciones del trabajo. Se estiman las siguientes regresiones de varias secciones a nivel del país-sector:

$$\widehat{LS}_{cs} = \beta_1 \widehat{G}_{cs} + \beta_2 \widehat{PI}_{cs} + [\beta_3 RTI_{0,cs} + \beta_4 RTI_{0,cs} \widehat{PI}_{cs}] + \gamma_0' FE_c + \gamma_1' FE_s + \varepsilon_{cs} \quad (3.12)$$

⁶⁵Se presentan detalles en Gwartney, Lawson y Hall (2016).

Gráfico del anexo 3.4.2. Heterogeneidad en la evolución de los determinantes clave de la participación del trabajo
(Puntos porcentuales)



Fuentes: Base de datos insumo-producto multirregional Eora y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: La línea horizontal dentro de cada recuadro representa la media; los bordes superior e inferior de cada recuadro muestran los cuartiles superior e inferior, y los marcadores rojos indican los deciles superior e inferior. Las variaciones se muestran en unidades por 10 años.

que relaciona las variaciones a largo plazo (que se denotan usando estimaciones) en las participaciones del trabajo sectoriales (LS) con las variaciones a largo plazo en la globalización (G , que incluye el comercio total, el comercio intermedio y la integración financiera) y las variaciones a largo plazo en los precios de la inversión relativos sectoriales (PI) y sus interacciones

con los puntajes de rutinización sectoriales (RTI_{θ}). Los efectos fijos de los países y los sectores se incluyen para representar las tendencias específicas de países y sectores que no pueden observarse. Los resultados se presentan en el cuadro del anexo 3.5.6.

Análisis por habilidad

La remuneración de la mano de obra por habilidad se construye utilizando la remuneración de la mano de obra por nivel de habilidad de la Base de Datos Insumo-Producto Mundial como porcentaje de la remuneración total de la mano de obra, multiplicada por los datos de remuneración de la mano de obra a nivel nacional y sectorial, respectivamente. La participación del trabajo por el nivel de habilidad se calcula tomando el coeficiente de remuneración de la mano de obra por habilidad y valor agregado, a nivel nacional y sectorial.

Anexo 3.5. Robustez y cuadros adicionales

En este anexo se presentan cuadros de contexto y controles de robustez adicionales para los análisis agregado, sectorial y basado en las calificaciones de las tendencias de las participaciones del trabajo que se comentan en el capítulo. En primer lugar, se analizan los resultados de referencia y los controles de robustez del análisis agregado, usando una regresión de diferencias acumuladas para ampliar el tamaño de la muestra e indicadores alternativos de tecnología y globalización, lo que incluye nuevos posibles factores determinantes, y estudiando la robustez en caso de ajuste de las participaciones del trabajo por problemas relacionados con la medición. Luego, se presentan cuadros adicionales sobre resultados sectoriales y, por último, se lleva a cabo un análisis de los resultados agregados y los resultados sectoriales por nivel de calificación, incluidos aquellos que tienen en cuenta explícitamente la composición de las calificaciones como control.

Análisis agregado

En el cuadro del anexo 3.5.1 se resumen los resultados de la regresión agregada de referencia. En las columnas (1)–(4) se presentan las estimaciones, bloque por bloque, en la columna (5) se estiman todos los factores determinantes de manera conjunta, y la columna (6) relaciona las variables que son significativamente diferentes en términos estadísticos entre las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes, con una variable ficticia que representa la economía avanzada.

Cuadro del anexo 3.5.1. Resultados agregados de referencia

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Tecnología	Integración mundial	Políticas		Todos	
Rutinización inicial	-0,000135 (0,00119)				0,0000178 (0,00110)	-0,000119 (0,00137)
PI relativo * Rutinización inicial	0,267*** (0,0969)				0,247*** (0,0779)	0,524*** (0,124)
PI relativo	0,0847** (0,0380)				0,0444 (0,0336)	0,183** (0,0734)
Valor agregado exportación/PIB		-0,123 (0,128)			-0,110 (0,155)	
Importación/PIB		0,0286 (0,0204)			0,0131 (0,0174)	
Integración financiera		-0,234*** (0,0806)			-0,205*** (0,0607)	1,72* (0,895)
Participación en la cadena internacional de valor		-0,288*** (0,0717)			-0,253*** (0,0796)	-0,574*** (0,0962)
Reforma de leyes de protección del empleo			0,00144 (0,00294)	0,000786 (0,00266)		
Reforma del mercado de productos			-0,0000306 (0,00154)	0,00125 (0,00123)		
Sindicalización				0,0285 (0,0563)		
Tributación de las empresas				0,194** (0,0710)	0,0384 (0,0373)	0,0170 (0,0316)
PI relativo * Variable ficticia EA						-0,177* (0,0954)
Participación en la cadena internacional de valor * Variable ficticia EA						0,483*** (0,101)
Integración financiera * Variable ficticia EA						-1,88** (0,897)
Variable ficticia EA						-0,00117 (0,000820)
Número de observaciones	49	50	50	26	49	49
R ²	0,196	0,288	0,004	0,377	0,448	0,636

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis. Aquí y en todos los cuadros subsiguientes, la variación a largo plazo de la integración financiera, medida como la suma de activos y pasivos externos y expresada en un porcentaje del PIB interno, se divide por 100. EA = economías avanzadas; PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

En el cuadro del anexo 3.5.2 se resumen los resultados de la estimación de diferencias acumuladas según la siguiente ecuación de regresión:

$$\widehat{LS}_{c,t} = \alpha + \beta_2 \widehat{PI}_{ct} + [\beta_3 RTI_{0,ct} + \beta_4 RTI_{0,ct} \widehat{PI}_{ct}] + \beta_1 \widehat{G}_{ct} + \beta_5 \widehat{Pol}_{ct} + \gamma FE_c + \delta FE_t + \varepsilon_{ct} \quad (3.13)$$

donde todas las variables se definen como en la ecuación de la regresión agregada de referencia, con la diferencia de que t denota períodos de cinco años consecutivos no superpuestos ($t = 1992-96, 1997-2001, 2002-06, 2007-11$, según el país), acumulados para cada país c . La estructura de paneles permite tener en cuenta como control las tendencias específicas del país y las variables no observables específicas del período, además de que

aumenta significativamente la cantidad de observaciones respecto de la regresión de la tendencia de varios sectores de referencia. Sin embargo, una de las desventajas de la regresión acumulada es que no capta algunos de los cambios de tendencia que solo pueden verse a lo largo de un horizonte más prolongado (más de cinco años) y que los factores cíclicos y transitorios no se depuran totalmente.

Dado que las variables se formulan como variaciones anualizadas, pueden compararse directamente con las regresiones de la tendencia de referencia a largo plazo. Los resultados de la regresión de diferencias acumuladas del cuadro del anexo 3.5.2 confirman claramente los resultados de la referencia. El impacto de la tecnología tiene un impacto similar, pero está estimado con menos precisión, posiblemente porque

Cuadro del anexo 3.5.2. Resultados agregados en barras apiladas

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Estimaciones por mínimos cuadrados ordinarios					Regresión robusta
Tecnología						
Rutinización inicial	-0,00222*	-0,0150*		-0,0126	-0,0149**	-0,0293***
	(0,00120)	(0,00887)		(0,00819)	(0,00644)	(0,00459)
PI relativo	0,0339	0,0535		0,0112	0,0615	0,0223
	(0,0279)	(0,0434)		(0,0457)	(0,0489)	(0,0350)
PI relativo * Rutinización inicial	0,128**	0,101		0,233	0,207	0,273**
	(0,0530)	(0,201)		(0,193)	(0,172)	(0,116)
Integración mundial						
Participación en la cadena internacional de valor	-0,152**	-0,207***		-0,253***	-0,174*	-0,131**
	(0,0655)	(0,0627)		(0,0632)	(0,0911)	(0,0628)
Integración financiera	0,0890***	0,0726*		0,0744**	0,0312	0,0784
	(0,0219)	(0,0369)		(0,0338)	(0,046)	(0,0568)
Política						
Tributación de las empresas	0,0201	0,0709		0,0651	0,0511	0,127***
	(0,0524)	(0,0711)		(0,0646)	(0,0573)	(0,0425)
Reforma de las leyes de protección del empleo			-0,00207**	-0,0000182	0,000291	-0,000626
			(0,000806)	(0,000854)	(0,00104)	(0,000794)
Reforma del mercado de productos			-0,000780			
			(0,000771)			
Efectos fijos por país	No	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos por período	No	No	No	No	Sí	Sí
Número de observaciones	165	165	181	154	154	153
R ²	0,157	0,197	0,038	0,238	0,501	0,834

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se agrupan por país. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

los ajustes al cambio tecnológico se materializan a lo largo de un período más prolongado. Dicho eso, el efecto de la participación en cadenas internacionales de valor es muy similar a los resultados de la tendencia, lo que implica un ajuste más rápido a las fuerzas de la globalización que a la tecnología. El efecto de las reformas de la legislación de protección del empleo también es significativamente negativo en términos estadísticos en el caso de las participaciones del trabajo en los cinco años posteriores a la reforma. Sin embargo, también en este caso su efecto se ve tapado por el impacto de la tecnología y el comercio en la especificación conjunta.

En el cuadro anexo 3.5.3.A se analiza la robustez respecto de indicadores alternativos del costo relativo del capital. En la columna (1), se vuelve a ejecutar la regresión de referencia utilizando la muestra más pequeña para la que es posible calcular datos del costo del capital para el usuario con series temporales suficientemente largas. En la columna (2), en lugar de limitarse a usar el *PI* relativo, se deriva el indicador integral del costo del capital para el usuario (UCC,

por sus siglas en inglés) a partir del estado estacionario de la ecuación de Euler del modelo como:

$$UCC = PI * (IR + \text{tasa de depreciación}),$$

donde la tasa de interés real (IR) se calcula utilizando los rendimientos de los bonos públicos a largo plazo (10 años) deflactados por las expectativas de inflación a largo plazo, que pueden construirse para períodos suficientemente prolongados para una submuestra de 40 países. En la columna (3) se agregan variables de control de referencia. En la columna (4) se utilizan como control las tendencias de la profundización financiera directamente, agregando las tendencias del crédito privado como proporción del PIB. Los resultados implican que el indicador integral del UCC afecta las participaciones del trabajo de manera similar al precio de la inversión, aunque el resultado no es tan significativo, posiblemente porque se introduce un mayor error de medición con las variables adicionales (en especial, las tasas de depreciación). Si se tiene en cuenta la profundización financiera general, de hecho, aumenta la participación del trabajo, un

Cuadro del anexo 3.5.3.A. Resultados agregados, robustez (costo por usuario)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Referencia	Costo del capital por usuario		Crédito/PIB
Rutinización inicial	-0,00103 (0,000809)	0,00228 (0,00280)	0,00214 (0,00188)	-0,000356 (0,000755)
PI relativo * Rutinización inicial	0,285*** (0,0743)			0,220*** (0,0702)
PI relativo	0,0556* (0,0327)			0,0450 (0,0296)
Participación en la cadena internacional de valor	-0,166** (0,0653)		-0,168** (0,0751)	-0,235*** (0,0651)
Integración comercial	0,00794 (0,0183)		0,0137 (0,0206)	0,0126 (0,0200)
Integración financiera	-0,182* (0,0973)		-0,220* (0,120)	-0,236** (0,106)
Tributación de las empresas	0,0440 (0,0496)		0,0676 (0,0549)	0,0299 (0,0403)
Rutinización inicial * Costo del capital por usuario		0,121** (0,0613)	0,0889* (0,0541)	
Costo del capital por usuario		0,00320 (0,0161)	0,00290 (0,0137)	
Crédito privado/PIB				0,0290* (0,0154)
Número de observaciones	40	40	40	49
R ²	0,492	0,170	0,362	0,478

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

resultado que responde principalmente a la muestra de economías de mercados emergentes. Esto guarda coherencia con el resultado que indica que la elasticidad de sustitución promedio es inferior a 1 en este grupo de países, porque la profundización financiera y del capital impulsaría, en términos netos, los salarios y la participación del trabajo en ese contexto. En todos los casos, el efecto de la participación en cadenas internacionales de valor es significativamente negativo y con una magnitud similar a la de la estimación de referencia.

En el cuadro del anexo 3.5.3.B se analiza la robustez respecto de indicadores alternativos de las tendencias de deslocalización. Primero, se usa la participación de insumos intermedios importados (como porcentaje del PIB) en lugar de la participación en cadenas internacionales de valor (columna (1)). En segundo lugar, a fin de descartar la posibilidad de que el efecto de la deslocalización responda a una producción generalmente más compleja, que también se manifiesta como una mayor proporción de uso intermedio total, en la columna (2) se tiene en cuenta como control la participación de los bienes intermedios *importados* en el total de bienes intermedios

utilizados. En tercer lugar, a fin de descartar la posibilidad de que los resultados respondan a las fluctuaciones en el precio de las materias primas a largo plazo, las participaciones de las importaciones intermedias se calculan sin incluir las materias primas para una submuestra de países con datos sobre importaciones intermedias clasificados según categorías de productos detalladas (columna (3)). Por último, en la columna (4) se miden las tendencias intrínsecas o de jure en la deslocalización, haciendo que el índice de deslocalización inicial calculado a partir de los datos de ocupación a nivel micro interactúen con la tendencia en el índice de precios de importaciones de cada país. Todos los resultados confirman que la globalización en el comercio intermedio afectó negativamente las participaciones del trabajo.

En el cuadro del anexo 3.5.4 se resumen los resultados de robustez adicionales. En la columna (1) se repite la regresión de tendencia de referencia, utilizando una regresión robusta en lugar de los mínimos cuadrados ordinarios: es decir, se eliminan los países con valores muy atípicos y se utiliza un algoritmo de iteración de Huber para estimar los coeficientes, asignando distintas ponderaciones a los países. En la columna (2) se repite la regresión de referencia

Cuadro del anexo 3.5.3.B. Resultados agregados, robustez (medida alternativa de deslocalización)

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Insumos intermedios importados/PIB	Insumos intermedios importados/Uso intermedio total	Intermedios importados/PIB sin incluir materias primas	Medida de deslocalización de jure
Comercio de bienes intermedios	-0,499*** (0,161)	-0,397*** (0,0979)	-0,242* (0,135)	
Deslocalización inicial				0,000154 (0,00223)
Deslocalización inicial*Índice de precios de importación				0,159** (0,0670)
Índice de precios de importación				0,00343 (0,0128)
Importación/PIB	0,0161 (0,0166)	-0,0000922 (0,0155)	-0,00146 (0,0134)	-0,0481* (0,0276)
Valor agregado exportación/PIB	0,0800 (0,180)	0,229 (0,167)	0,0395 (0,160)	-0,0526 (0,193)
Integración financiera	-0,160** (0,0604)	-0,169*** (0,0593)	-0,0764 (0,0720)	-0,152** (0,0726)
Rutinización inicial	-0,0000345 (0,00118)	-0,000421 (0,00103)	-0,0213 (0,00117)	-0,154 (0,00167)
PI relativo * Rutinización inicial	0,261*** (0,0879)	0,339*** (0,0829)	0,211** (0,0959)	0,230** (0,0943)
PI relativo	0,0539 (0,0335)	0,0740** (0,0303)	0,0431 (0,0357)	0,0697* (0,0366)
Tributación de las empresas	0,0536 (0,0410)	0,0510 (0,0406)	0,0946** (0,0414)	0,107*** (0,0381)
Número de observaciones	49	49	48	48
R ²	0,417	0,470	0,335	0,400

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Cuadro del anexo 3.5.4. Resultados agregados, robustez (otras mediciones de robustez)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Regresión robusta	Ponderado según PIB	EA, sin países de transición	Controles adicionales	Sin crisis financieras mundiales
Rutinización inicial	-0,000332 (0,00093)	0,00120 (0,00102)	0,00160 (0,00363)	-0,00171 (0,00125)	-0,00128 (0,00155)
PI relativo * Rutinización inicial	0,235*** (0,0835)	0,335** (0,132)	0,923** (0,430)	0,282*** (0,0846)	0,292** (0,111)
PI relativo	0,0317 (0,0364)	0,150** (0,0675)	-0,0646 (0,0832)	0,0360 (0,0316)	0,0586 (0,0432)
Participación en la cadena internacional de valor	-0,235*** (0,0809)	-0,282** (0,120)	-0,0838** (0,0342)	-0,384*** (0,0664)	-0,145** (0,0600)
Integración financiera	-0,206 (0,131)	-0,105 (0,0901)	-0,184** (0,0813)	-0,206*** (0,0657)	-0,164** (0,0714)
Tributación de las empresas	0,0406 (0,0497)	-0,000645 (0,0395)	0,0658 (0,0469)	0,00808 (0,0485)	0,120 (0,0749)
Coefficiente de dependencia de la vejez				0,000312 (0,000995)	
Volumen de migrantes				0,0629 (0,139)	
PIB inicial per cápita				0,000399 (0,000595)	
Capital humano				0,541 (0,335)	
Número de observaciones	49	49	25	44	50
R ²	0,357	0,425	0,584	0,581	0,338

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial y el PIB per cápita inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis. EA = economías avanzadas; PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Cuadro del anexo 3.5.5. Resultados agregados, robustez (problemas de medición)

	Participación del trabajo de referencia	Participación del trabajo ajustada por trabajadores por cuenta propia	Participación del trabajo ajustada por depreciación	Participación del trabajo ajustada por depreciación y depreciación
Rutinización inicial	0,0000178 (0,00110)	0,00691** (0,00300)	0,000655 (0,00173)	0,00762** (0,00346)
PI relativo * Rutinización inicial	0,247*** (0,0779)	0,460* (0,264)	0,322*** (0,0933)	0,570* (0,305)
PI relativo	0,0444 (0,0336)	-0,0484 (0,120)	0,0616 (0,0493)	-0,0901 (0,138)
Participación en la cadena internacional de valor	-0,253*** (0,0796)	-0,617** (0,252)	-0,227* (0,134)	-0,665** (0,291)
Valor agregado exportación/PIB	-0,110 (0,155)	-0,0223 (0,482)	-0,0205 (0,197)	0,0937 (0,557)
Importación/PIB	0,0131 (0,0174)	0,0655 (0,0864)	-0,0304 (0,0288)	0,0222 (0,0998)
Integración financiera	-0,205*** (0,0607)	-0,346 (0,402)	-0,0903 (0,0945)	-0,255 (0,464)
Tributación de las empresas	0,0384 (0,0373)	0,119 (0,155)	0,0798 (0,0615)	0,170 (0,178)
Número de observaciones	49	48	49	48
R ²	0,448	0,362	0,339	0,377

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se indican entre paréntesis. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

ponderando los países en función de su PIB promedio (en términos de paridad del poder adquisitivo) en el período de la muestra. La columna (3) no incluye las economías de transición. En la columna (4) se incluyen covariables adicionales: tendencias demográficas (coeficiente de dependencia de la vejez) y el cambio de la tendencia en los niveles de inmigrantes y capital humano (oferta capacitada relativa), además del PIB per cápita inicial. En la columna (5) finaliza el período de la muestra en 2007 para no incluir el impacto de la crisis financiera mundial.

Por último, en el cuadro del anexo 3.5.5 se presenta la robustez que tienen los resultados si se utilizan datos de participación del trabajo ajustados en función del nivel de trabajo autónomo y la depreciación del capital. Como se muestra en el recuadro 3.4, la evolución de las participaciones del trabajo ajustadas puede diferir de la participación del trabajo de referencia de un país determinado. Dicho eso, el impacto de los principales determinantes de la tendencia de la participación del trabajo en el corte transversal de los distintos países preserva en gran medida el signo y la magnitud.

Análisis sectorial

En el cuadro del anexo 3.5.6 se presentan los resultados de la regresión que subyacen al gráfico 3.13, donde se resaltan las diferencias entre los sectores de bienes transables y los de bienes no transables.

Cuadro del anexo 3.5.6. Resultados de referencia por sector

	Sectores de bienes transables	Sectores de bienes no transables
PI relativo	0,000412 (0,000279)	-0,00167*** (0,000491)
Rutinización inicial	-0,00598** (0,00256)	-0,00584 (0,00879)
PI relativo * Rutinización inicial	-0,0000989 (0,000488)	0,00486** (0,00181)
Integración comercial	-0,000673** (0,000292)	-0,0000691 (0,000122)
Integración financiera	0,00356 (0,0100)	0,0267 (0,0180)
Participación en la cadena internacional de valor	-0,00220** (0,000857)	0,00171 (0,00279)
Efectos fijos por país	Sí	Sí
Efectos fijos por sector	Sí	Sí
Número de observaciones	92	37
R ²	0,356	0,173

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Para ver la cobertura nacional y una descripción de las variables incluidas, consulte el anexo 3.3; para obtener una descripción detallada de la estrategia de estimación, consulte el anexo 3.4. Los sectores de bienes transables incluyen agricultura, minería y extracción, manufactura, comercio mayorista y minorista, y transporte. Los sectores de bienes no transables incluyen construcción, finanzas, inmuebles, gobierno y comunidad. Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones tendenciales a largo plazo. La integración comercial se refiere a exportaciones e importaciones de valor agregado como participación del producto bruto. Los errores estándar robustos se agrupan por país. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Cuadro del anexo 3.5.7. Resultados agregados por nivel de calificación

	Muy calificada	Calificación media	Poco calificada
Tecnología			
PI relativo	0,0317 (0,0338)	0,224** (0,104)	-0,0293 (0,0686)
Rutinización inicial	-0,001 (0,00110)	0,002 (0,00263)	-0,0001 (0,00187)
PI relativo * Rutinización inicial	0,0460 (0,0616)	0,408** (0,169)	-0,104 (0,146)
Integración mundial			
Participación en la cadena internacional de valor	0,0315 (0,0989)	-0,811** (0,354)	-0,100 (0,187)
Integración financiera	0,839*** (0,266)	-0,195 (0,301)	-0,316 (0,339)
Políticas e instituciones			
Tributación de las empresas	0,0268 (0,0576)	-0,237 (0,151)	-0,0701 (0,0847)
Oferta relativa de calificaciones	0,666** (0,308)	1,738 (1,545)	-0,156 (2,152)
Número de observaciones	37	37	37
R^2	0,299	0,351	0,047

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se agrupan por país. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Análisis por calificación

La estrategia empírica para la participación del trabajo en la renta de grupos con distintos niveles de calificación se asemeja a la participación del trabajo en la renta a nivel general. La estrategia analiza cómo las variaciones a largo plazo de los determinantes afectan las variaciones a largo plazo en las participaciones del trabajo en la renta de cada grupo de calificación, que se define como la remuneración por el trabajo de ese grupo dividido por el valor agregado de la industria en el país.

El análisis se realiza a nivel agregado y a nivel sectorial. Los resultados son coherentes y robustos en todos los ejercicios, aunque los coeficientes no son estrictamente comparables, ya que la muestra es más pequeña (conformada principalmente por economías avanzadas) en el caso del análisis sectorial, errores de medición del precio de bienes de inversión y bienes intermedios probablemente más significativos a nivel

sectorial, y una mayor movilidad de factores entre sectores que entre países. Así, es posible que el análisis de varios países y el análisis de varios sectores dentro de un país muestren mecanismos levemente distintos.

En el cuadro del anexo 3.5.7 se presentan los resultados de la regresión agregada por nivel de calificación; los cuadros del anexo 3.5.8–3.5.10 muestran las regresiones sectoriales por nivel de calificación. Comparado con el cuadro del anexo 3.5.8, el cuadro del anexo 3.5.9 también tiene en cuenta como control la composición de las calificaciones, y en el cuadro del anexo 3.5.10 se reemplazan los efectos fijos del país con indicadores de la globalización financiera y variables de política e institucionales, que tienen variaciones a nivel del país. Aquí se agregan distintas variables institucionales de jure: primero, individualmente, antes de analizar una especificación conjunta con variables de globalización financiera y tecnología.

Cuadro del anexo 3.5.8. Resultados sectoriales por nivel de calificación

	Muy calificada		Calificación media		Poco calificada	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Tecnología						
PI relativo	-0,00778 (0,0113)	0,0152 (0,0124)	-0,0276 (0,0198)	-0,0143 (0,0215)	0,0152 (0,0254)	0,0337 (0,0306)
Rutinización inicial	-0,00134 (0,00144)	-0,00233 (0,00144)	0,00118 (0,00256)	0,000386 (0,00252)	-0,00216 (0,00314)	-0,00223 (0,00339)
PI relativo * Rutinización inicial	0,0147 (0,0233)	0,0142 (0,0217)	0,0755* (0,0405)	0,0795** (0,0376)	-0,0390 (0,0481)	-0,0235 (0,0488)
Integración mundial						
Participación en la cadena internacional de valor	1,70e-05 (0,00210)	0,000152 (0,00207)	0,00430 (0,00329)	0,00117 (0,00326)	-0,00144 (0,00399)	-0,00125 (0,00425)
Efectos fijos						
Efectos fijos por país	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos por sector	No	Sí	No	Sí	No	Sí
Número de observaciones	289	289	297	297	275	275
R ²	0,143	0,381	0,201	0,435	0,059	0,214

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se agrupan por país. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Cuadro del anexo 3.5.9. Resultados sectoriales por nivel de calificación, controlados por la composición de la calificación

	Muy calificada	Calificación media	Poco calificada
Tecnología			
PI relativo	0,00345 (0,0112)	0,00147 (0,0190)	0,0393 (0,0284)
Rutinización inicial	-0,00144 (0,00129)	0,000979 (0,00222)	-0,00378 (0,00315)
PI relativo * Rutinización inicial	0,0271 (0,0195)	0,0649* (0,0331)	-0,0404 (0,0452)
Integración mundial			
Participación en la cadena internacional de valor	-0,00864 (0,0152)	-0,000356 (0,0265)	-0,0108 (0,0361)
Composición de la calificación			
Participación de la calificación en el total de horas	0,511*** (0,0650)	0,733*** (0,0846)	0,712*** (0,114)
Efectos fijos			
Efectos fijos por país	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos por sector	Sí	Sí	Sí
Número de observaciones	289	297	275
R ²	0,506	0,564	0,329

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se agrupan por país. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Cuadro del anexo 3.5.10. Resultados sectoriales por nivel de calificación, controlados por variables políticas e institucionales

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Muy calificada	Calificación media	Poco calificada	Muy calificada	Calificación media	Poco calificada
Tecnología						
PI relativo				-0,00369 (0,0113)	-0,0209 (0,0198)	0,00140 (0,0259)
Rutinización inicial				-0,00189 (0,00140)	0,000193 (0,00249)	-0,00111 (0,00315)
PI relativo * Rutinización inicial				0,00793 (0,0226)	0,0659* (0,0392)	-0,0303 (0,0480)
Integración mundial						
Participación en la cadena internacional de valor				-0,00237 (0,0171)	-0,0187 (0,0307)	0,00372 (0,0376)
Integración financiera				0,805*** (0,182)	1,52*** (0,334)	-0,689* (0,395)
Políticas e instituciones						
Sindicalización	-0,00635* (0,00363)	-0,0226*** (0,00797)	-0,00630 (0,00913)	-0,00398 (0,00428)	-0,00735 (0,00763)	-0,0162* (0,00939)
Leyes de protección del empleo	-0,00241 (0,00331)	0,00112 (0,00718)	-0,00774 (0,00800)			
Tributación de las empresas	-1,28e-05 (0,000382)	5,86e-05 (0,000841)	-0,000566 (0,000938)			
Efectos fijos por sector	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Número de observaciones	373	382	357	357	365	342
R^2	0,164	0,120	0,050	0,214	0,237	0,069

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las variables (excepto la rutinización inicial) están expresadas como variaciones a largo plazo. Los errores estándar robustos se agrupan por país. PI = precio de la inversión.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Referencias

- Acemoglu, Daron, and David H. Autor. 2011. "Skill, Tasks and Technologies: Implications for Employment and Earnings." In *Handbook of Labor Economics*, Volume 4. Amsterdam: Elsevier.
- Acemoglu, Daron, and Pascual Restrepo. 2016. "The Race between Machine and Man: Implications of Technology for Growth, Factor Shares and Employment." NBER Working Paper 22252, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Allen, Robert C. 2003. "Poverty and Progress in Early Modern Europe." *Economic History Review* 56 (3): 403–33.
- . 2005. "Capital Accumulation, Technological Change, and the Distribution of Income during the British Industrial Revolution." University of Oxford, Department of Economics Discussion Paper Series 239, Oxford, United Kingdom.
- . 2007. "Engel's Pause: A Pessimist's Guide to the British Industrial Revolution." University of Oxford, Department of Economics Discussion Paper Series 315, Oxford, United Kingdom.
- . 2011. *Global Economic History: A Very Short Introduction*. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press.
- Amiti, Mary, and Shang-Jin Wei. 2009. "Service Offshoring and Productivity: Evidence from the U.S." *World Economy* 32 (2): 203–20.
- Arrow, Kenneth, Hollis Chenery, Bagicha Minhas, and Robert Solow. 1961. "Capital-Labor Substitution and Economic Efficiency." *Review of Economics and Statistics* 43 (3): 225–50.
- Autor, David H., and David Dorn. 2013. "The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the U.S. Labor Market." *American Economic Review* 103 (5): 1553–97.
- Autor, David H., David Dorn, and Gordon H. Hanson. 2016. "The China Shock: Learning from Labor-Market Adjustment to Large Changes in Trade." *Annual Review of Economics* 8: 205–40.
- Autor, David H., David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John Van Reenen. 2017. "Concentrating on the Fall of the Labor Share." NBER Working Paper 23108, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Autor, David H., Frank Levy, and Richard J. Murnane. 2003. "Computer-Based Technological Change and Skill Demands: Reconciling the Perspectives of Economists and Sociologists." In *Low-Wage America: How Employers Are Reshaping Opportunity in the Workplace*. New York, NY: Russell Sage Foundation.
- Baldwin, Richard. 2016. *The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization*. Cambridge, MA: Belknap Press.
- Berg, Andrew G., and Jonathan D. Ostry. 2011. "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?" IMF Staff Discussion Note 11/08, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Berman, Eli, John Bound, and Zvi Griliches. 1994. "Changes in the Demand for Skilled Labor within U.S. Manufacturing Industries: Evidence from the Annual Survey of Manufacturing." *Quarterly Journal of Economics* 109 (2): 367–97.
- Blanchard, Olivier. 1997. "The Medium Run." *Brookings Papers on Economic Activity* (2): 89–158.
- , and Francesco Giavazzi. 2003. "Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets." *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blinder, Alan S., and Alan B. Krueger. 2013. "Alternative Measures of Offshorability: A Survey Approach." *Journal of Labor Economics* 31 (1): 97–128.
- Boz, Emine, Luis Cubeddu, and Maurice Obstfeld. 2017. "Revisiting the Paradox of Capital." VoxEU.org, <http://voxeu.org/article/revisiting-paradox-capital>.
- Brandolini, Andrea, and Giovanni Vecchi. 2011. "The Well-Being of Italians: A Comparative Historical Approach." Bank of Italy Economic History Working Papers, Rome.
- Bridgman, Benjamin. 2014. "Is Labor's Loss Capital's Gain? Gross versus Net Labor Shares." Bureau of Economic Analysis, Washington, DC. <https://bea.gov/papers/pdf/laborshare1410.pdf>.
- Bythell, Duncan. 1969. *The Handloom Weavers: A Study in the English Cotton Industry during the Industrial Revolution*. Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom.
- Caselli, Francesco. 2015. *Technology Differences over Space and Time*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- , and James Feyrer. 2007. "The Marginal Product of Capital." *Quarterly Journal of Economics* 122 (2): 535–68.
- Cho, Ilhyun. 2016. "Offshoring and Labor Share in Manufacturing Industries in Developed Countries." Working Paper, University of California, Davis.
- Costinot, Arnaud, and Andrés Rodríguez-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. 2014. "The Economic Report of the President Together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers." Washington, DC.
- . 2016. "Labor Market Monopsony: Trends, Consequences, and Policy Responses." https://obamawhitehouse.archives.gov/sites/default/files/page/files/20161025_monopsony_labor_mrkt_cea.pdf.
- Dao, Mai Chi, Mitali Das, Zsoka Koczan, and Weicheng Lian. Forthcoming. "Why Is Labor Receiving a Smaller Share of Global Income? Theory and Empirical Evidence." Unpublished.
- Das, Mitali, and Benjamin Hilgenstock. Forthcoming. "The Exposure to Routinization in Developed and Developing Economies." Unpublished.
- Eden, Maya, and Paul Gaggl. 2015. "On the Welfare Implications of Automation." Policy Research Working Paper 7487, World Bank, Washington, DC.
- Elsby, Michael W., Bart Hobijn, and Ayşegül Şahin. 2013. "The Decline of the U.S. Labor Share." *Brookings Papers on Economic Activity* (2): 1–63.
- Fajgelbaum, Pablo D., and Amit K. Khandelwal. 2016. "Measuring the Unequal Gains from Trade." *The Quarterly Journal of Economics* 131(3): 1,113–180.
- Feenstra, Robert C., and Gordon H. Hanson. 1997. "Foreign Direct Investment and Relative Wages: Evidence from Mexico's Maquiladoras." *Journal of International Economics* 42: 371–93.

- Fleck, Susan, John Glaser, and Shawn Sprague. 2011. "The Compensation-Productivity Gap: A Visual Essay." *Monthly Labor Review* (January): 57–69.
- Fochesato, Mattia. 2014. "Demographic Shocks, Labor Institutions and Wage Divergence in Early Modern Europe." <http://econ.sciences-po.fr/sites/default/files/file/mattia-fochesato.pdf>.
- Goldin, Claudia, and Lawrence F. Katz. 1998. "The Origins of Technology-Skill Complementarity." *Quarterly Journal of Economics* 113 (3): 693–732.
- Gollin, Douglas. 2002. "Getting Income Shares Right." *Journal of Political Economy* 110 (2): 458–74.
- Goos, Maarten, Alan Manning, and Anna Salomons. 2014. "Explaining Job Polarization: Routine-Biased Technological Change and Offshoring." *American Economic Review* 104 (8): 2509–26.
- Grant, Oliver Wavell. 2002. "Does Industrialization Push Up Inequality? New Evidence on the Kuznets Curve from Nineteenth Century Prussian Tax Statistics." Oxford Economic and Social History Working Papers 48, University of Oxford, Oxford, United Kingdom.
- Greenwood, Jeremy. 1997. *The Third Industrial Revolution: Technology, Productivity, and Income Inequality*. Washington, DC: AEI Press.
- Grossman, Gene M., and Esteban Rossi-Hansberg. 2008. "Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring." *American Economic Review* 98 (5): 1978–97.
- Gwartney, James, Robert Lawson, and Joshua Hall. 2016. "Economic Freedom of the World 2016 Annual Report." Fraser Institute: <https://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom-of-the-world-2016-annual-report>.
- Harrison, Ann. 2002. "Has Globalization Eroded Labor's Share? Some Cross-Country Evidence." University of California, Berkeley, and National Bureau of Economic Research. <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-FDI-9.pdf>.
- Hicks, John R. 1932. *Theory of Wages*. London: Macmillan.
- Hobsbawm, Eric, and George Rude. 2001. *Captain Swing*. Phoenix, AZ: Phoenix Press.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2007. "Relative Prices and Relative Prosperity." *American Economic Review* 97 (3): 562–85.
- Hummels, David, Rasmus Jorgensen, Jakob Munch, and Chong Xiang. 2014. "The Wage and Employment Effects of Outsourcing: Evidence from Danish Matched Worker-Firm Data." *American Economic Review* 104 (15): 1597–629.
- International Labour Organization (ILO). 2012. "Global Estimate of Forced Labour 2012: Results and Methodology." International Labour Office, Geneva.
- . 2015. "Global Wage Report: Wages and Income Inequality." International Labour Office, Geneva.
- International Monetary Fund (IMF). 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." Staff Discussion Note, Washington, DC.
- , World Bank, and World Trade Organization. 2017. "Making Trade an Engine of Growth for All: The Case for Trade and for Policies to Facilitate Adjustment," Note for the G20, 2017.
- Jaumotte, Florence, and Irina Tytell. 2007. "How Has the Globalization of Labor Affected the Labor Income Share in Advanced Countries?" IMF Working Paper 07/298, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Jaumotte, Florence, Subir Lall, and Chris Papageorgiou. 2013. "Rising Income Inequality: Technology, or Trade and Financial Globalization?" *IMF Economic Review* 61 (2): 271–309.
- Jiang, Hao, and Weicheng Lian. Forthcoming. "Empirical Estimates of the Elasticity of Substitution." Unpublished.
- Jones, Charles I., and Paul M. Romer. 2009. "The New Kaldor Facts: Ideas, Institutions, Population, and Human Capital." NBER Working Paper 15094, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Kaldor, Nicholas. 1957. "A Model of Economic Growth." *Economic Journal* 67 (268): 591–624.
- Karabarbounis, Loukas, and Brent Neiman. 2014. "The Global Decline of the Labor Share." *Quarterly Journal of Economics* 129 (1): 61–103.
- Katz, Lawrence F., and Robert A. Margo. 2013. "Technical Change and the Relative Demand for Skilled Labor: The United States in Historical Perspective." NBER Working Paper 18752. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Keynes, John Maynard. 1932. "Economic Possibilities for Our Grandchildren." *Essays in Persuasion*. New York: Harcourt, Brace and Company.
- 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.
- Kramarz, Francis. 2016. "Offshoring, Wages, and Employment: Evidence from Data Matching Imports, Firms, and Workers." In *The Factor-Free Economy*. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press.
- Krusell, Per. 1998. "Investment-Specific R and D and the Decline in the Relative Price of Capital." *Journal of Economic Growth* 3 (2): 131–41.
- , Lee E. Ohanian, José-Victor Ríos-Rull, and Giovanni L. Violante. 2000. "Capital-Skill Complementarity and Inequality: A Macroeconomic Analysis." *Econometrica* 68 (5): 1029–53.
- Kuznets, Simon. 1955. "Economic Growth and Income Inequality." *American Economic Review* 45: 1–28.
- Lian, Weicheng. Forthcoming. "Relative Cost of Capital, Offshoring, and Labor Shares of Income in Advanced Economies and Emerging Market Economies." Unpublished.
- Lindert, Peter H. 2000. "Three Centuries of Inequality in Britain and America." In *Handbook of Income Distribution*. Amsterdam: Elsevier.
- , and Jeffrey G. Williamson. 1983. "Reinterpreting Britain's Social Tables, 1688–1913." *Explorations in Economic History* 20: 94–109.
- Lyons, John S. 1989. "Family Response to Economic Decline: Handloom Weavers in Early Nineteenth-Century Lancashire." *Research in Economic History* 12: 45–91.
- Milanovic, Branko. 2016. *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*. Cambridge, MA: Belknap Press.

- , Peter H. Lindert, and Jeffrey G. Williamson. 2011. “Pre-Industrial Inequality.” *Economic Journal* 121 (551): 255–72.
- Minami, Ryoshin. 1998. “Economic Development and Income Distribution in Japan: An Assessment of the Kuznets Hypothesis.” *Cambridge Journal of Economics* 22: 39–58.
- . 2008. “Income Distribution in Japan: Historical Perspective and Its Implications.” *Japan Labor Review* 5 (4): 5–20.
- Mokyr, Joel. 2002. *The Gifts of Athena: Historical Origins of the Knowledge Economy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- , Chris Vickers, and Nicolas L. Ziebarth. 2015. “The History of Technological Anxiety and the Future of Economic Growth: Is This Time Different?” *Journal of Economic Perspectives* 29 (3): 31–50.
- Mortimer, Thomas. 1772. *The Elements of Commerce, Politics and Finances*. London: Hooper.
- Nordhaus, William D. 1972. “The Worldwide Wage Explosion.” *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 431–65.
- . 2007. “Two Centuries of Productivity Growth in Computing.” *Journal of Economic History* 67 (1): 128–59.
- Obstfeld, Maurice. 2016. “Get on Track with Trade.” *Finance & Development* 53 (4).
- , and A. Taylor. 2004. *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*. Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press.
- Ollivaud, Patrice, Yvan Guillemette, and David Turner. 2016. “Links between Weak Investment and the Slowdown in Productivity and Potential Output Growth across the OECD.” OECD Economics Department Working Papers, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 2011. “Special Focus: Inequality in Emerging Economies (EEs).” *Divided We Stand, Why Inequality Keeps Rising*. OECD. Paris.
- . 2012. “Labour Losing to Capital: What Explains the Declining Labour Share?” Chapter 3 in *OECD Employment Outlook*, Paris.
- Pierce, Justin, and Peter Schott. 2016. “The Surprisingly Swift Decline of U.S. Manufacturing Employment.” *American Economic Review* 106: 1632–62.
- Ricardo, David. 1821 [1971]. *Principles of Political Economy*, 3rd edition, edited by R. M. Hartwell. Harmondsworth: Pelican Classics.
- Robinson, Joan. 1933. *The Economics of Imperfect Competition*. London: Macmillan.
- Rodrigues, Francisco, and Arjun Jayadev. 2010. “The Declining Labor Share of Income.” Human Development Research Paper 2010/36, United Nations Development Programme, New York.
- Rodrik, Dani. 1998. “Globalization, Social Conflict and Economic Growth.” *World Economy* 21: 143–58.
- Rognlie, Matthew. 2015. “Deciphering the Fall and Rise in the Net Capital Share: Accumulation or Scarcity?” *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 1–69.
- Ryckbosch, Wouter. 2014. “Economic Inequality and Growth before the Industrial Revolution: A Case Study of the Low Countries (14th–19th Century).” Dondena Working Paper, Bocconi University, Milan.
- Soltow, Lee, and Jan Luiten van Zanden. 1998. *Income and Wealth Inequality in the Netherlands 16th–20th Century*. Het Spinhuis, Amsterdam.
- Stuart, James. 1767. *An Inquiry into the Principles of Political Economy*. Printed for A. Millar, and T. Cadell, London.
- Stevenson, John. 1979. *Popular Disturbances in England, 1700–1870*. New York: Longman.
- Thomis, Malcolm. 1970. *The Luddites*. New York: Schocken.
- van Zanden, Jan Luiten. 1995. “Tracing the Beginning of the Kuznets Curve: Western Europe during the Early Modern Period.” *Economic History Review* 48 (4): 1–23.
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch. 2008. “Trade Liberalization and Growth: New Evidence.” *World Bank Economic Review* 22 (2): 187–231.
- Wolff, Edward. 2010. “Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle Class Squeeze: An Update to 2007.” https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1585409.
- World Bank Group. 2016. “Taking on Inequality.” *World Bank Group Poverty and Shared Prosperity 2016 Report*.

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 2017–18, así como el escenario a mediano plazo para 2019–22. 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 octubre 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 3 de abril de 2017. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2017 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 1 de febrero al 1 de marzo de 2017. Para 2017 y 2018, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,353 y 1,351; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,062 y 1,059, y el de yen/dólar de EE.UU. es 112,8 y 111,7, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 55,23 en 2017 y USD 55,06 en 2018.

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., 1,7% en 2017 y 2,8% en 2018; para los depósitos a tres meses en euros, –0,3% en 2017 y –0,2% en 2018, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,0% en 2017 y 2018, respectivamente.

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 ¹
	=	15,6466	coronas estonias ²
	=	340,750	dracmas griegos ³
	=	200,482	escudos portugueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	0,702804	lati letones ⁴
	=	0,585274	libras chipriotas ⁵
	=	0,787564	libras irlandesas
	=	0,42930	libras maltesas ⁵
	=	1.936,27	liras italianas
	=	3,45280	litas lituano ⁶
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos ⁷

¹Establecido el 1 de enero de 2009.

²Establecido el 1 de enero de 2011.

³Establecido el 1 de enero de 2001.

⁴Establecido el 1 de enero de 2014.

⁵Establecido el 1 de enero de 2008.

⁶Establecido el 1 de enero de 2015.

⁷Establecido 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

- El 1 de octubre de 2016 el renminbi chino se sumó al dólar de EE.UU., el euro, el yen japonés y la libra esterlina en la cesta de DEG del FMI.
- Nauru es el último país que se ha incluido en la base de datos del informe WEO, con lo cual esta abarca ahora 192 países.
- Belarús redenominó su moneda reemplazándola por el nuevo rublo belaruso, cuya unidad equivale a 10.000 rublos belarusos antiguos. Los datos para Belarús en moneda nacional están expresados en la nueva moneda a partir del informe WEO de abril de 2017.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 192 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de datos nacionales, incluidos los marcos analíticos, conceptos, definiciones, clasificaciones y procedimientos de valoración empleados para elaborar estadísticas económicas. En la base de datos del informe WEO se incluye información de fuentes nacionales y de organismos internacionales.

Los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se ajustan en términos generales, a la versión de 1993 del *Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)*. Las normas del FMI en que se basan las estadísticas sectoriales —la sexta edición del *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6)*, el *Manual de estadísticas monetarias y financieras (MEMF 2000)* y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014 (MEFP 2014)*— se han armonizado, o están en proceso de armonizarse, con el *SCN 2008*¹. Estas normas mues-

¹Muchos países están implementando el *SCN 2008* o *SEC 2010*, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al *SCN 1993*. Se

tran el especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales. Sin embargo, para muchos países los efectos de la adaptación a las normas actualizadas en los balances principales y los agregados serán poco significativos. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años.

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 variación². 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 cuestión³.

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.

²Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

³Véase un resumen sobre este tema en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la Actualización del informe

- 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.

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.

En el caso de ciertos países, las cifras de 2016 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

- 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. En su reunión del 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI consideró que la nueva serie del IPC se ajusta a las normas internacionales y retiró la declaración de censura emitida en 2013. Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología de estas series, en la edición de abril de 2017 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 y 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.
- Las estimaciones del saldo primario de *Grecia* para 2016 se basan en cifras preliminares proporcionadas por el ministerio de Hacienda al 15 de febrero y están sujetas a cambios una vez que se disponga de las cifras agregadas (SEC 2010) el 21 de abril. Las proyecciones fiscales a mediano plazo reflejan las evaluaciones del personal técnico del FMI en base a las políticas fiscales promulgadas actualmente.
- 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.

- Teniendo en cuenta la guerra civil y las capacidades debilitadas, la fiabilidad de los datos de *Libia*, especialmente las proyecciones a mediano plazo, es baja.
- 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*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), que se reciben datos entre intervalos prolongados y con deficiencias de información, que la información recibida es incompleta y que es difícil interpretar algunos indicadores declarados de acuerdo con la evolución económica. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario y Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), y los datos de las cuentas fiscales para 2016–22 son estimaciones del personal técnico del FMI. Los ingresos incluyen 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 excluyen los ingresos estimados por el personal técnico del FMI por la venta de los activos de PetroCaribe por PDVSA al banco central. Las cuentas fiscales para 2010–22 corresponden al gobierno central presupuestario y PDVSA. Las cuentas fiscales antes de 2010 corresponden al gobierno central presupuestario, las empresas públicas (incluida PDVSA), el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) y el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE).

Clasificación de los países

Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas, y economías de mercados emergentes y en desarrollo⁴. Esta

⁴En el presente informe, los términos “país” y “economía” se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

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).

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 (153) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana, América Latina y el Caribe, Comunidad de Estados Independientes (CEI), Economías 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*⁵.

⁵ En 2011–15, 24 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con

El grupo de los PPME comprende los países que han sido o están siendo considerados por el FMI y el Banco Mundial en la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados, que tiene como objetivo la reducción de la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto⁶. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

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 en 2011 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.

acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15*.

⁶ 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, D.C.: 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, 2016¹
(Porcentaje del total del grupo o del total mundial)

	Número de economías	PIB		Exportación de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
Economías avanzadas	39	100,0	41,9	100,0	64,4	100,0	14,5
Estados Unidos		37,0	15,5	16,8	10,8	30,5	4,4
Zona del euro	19	28,1	11,8	40,9	26,3	31,9	4,6
Alemania		7,9	3,3	12,1	7,8	7,8	1,1
Francia		5,4	2,3	5,5	3,5	6,1	0,9
Italia		4,4	1,9	4,2	2,7	5,7	0,8
España		3,4	1,4	3,1	2,0	4,4	0,6
Japón		10,4	4,4	6,1	3,9	12,0	1,7
Reino Unido		5,5	2,3	5,6	3,6	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,4	3,6	2,3	3,4	0,5
Otras economías avanzadas	16	15,6	6,5	27,0	17,4	16,0	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	74,1	31,0	53,9	34,7	71,7	10,4
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	153	100,0	58,1	100,0	35,6	100,0	85,5
Por regiones							
África subsahariana	45	5,2	3,0	4,3	1,5	15,2	13,0
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,6	1,5	2,6	0,9	11,3	9,7
América Latina y el Caribe	32	13,5	7,9	14,2	5,0	9,8	8,4
Brasil		4,5	2,6	3,0	1,1	3,3	2,8
México		3,3	1,9	5,5	1,9	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes ²	12	7,7	4,5	6,9	2,4	4,6	3,9
Rusia		5,5	3,2	4,5	1,6	2,3	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	54,4	31,6	50,2	17,9	57,0	48,7
China		30,6	17,8	30,1	10,7	22,2	19,0
India		12,4	7,2	6,0	2,1	21,0	17,9
Excluidos China e India	28	11,4	6,6	14,1	5,0	13,8	11,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	12	6,1	3,5	9,9	3,5	2,8	2,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	22	13,1	7,6	14,5	5,2	10,7	9,1
Oriente Medio y Norte de África	20	11,6	6,7	14,2	5,0	7,0	6,0
Por criterios analíticos³							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	29	19,4	11,3	20,6	7,3	12,4	10,6
Otros productos	123	80,6	46,8	79,4	28,3	87,6	74,8
Productos primarios	30	4,5	2,6	4,7	1,7	7,7	6,6
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	120	49,9	29,0	46,5	16,6	67,3	57,5
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15	24	3,2	1,8	2,0	0,7	5,3	4,6
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,4	9,7
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,3	4,2	6,7	2,4	22,7	19,4

¹Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los datos agregados.

²Georgia, 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.

³En 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 ²	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelandia	Suiza
Hong Kong, RAE de ¹	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	
Israel	San Marino	

¹El 1 de julio de 1997, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Hong Kong, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

²El 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	Rumania
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
África subsahariana		
	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
		República Centroafricana
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
América Latina y el Caribe		
	Bolivia	Argentina
	Colombia	Chile
	Ecuador	Guyana
	Trinidad y Tabago	Honduras
	Venezuela	Paraguay
		Suriname
		Uruguay
Comunidad de Estados Independientes		
	Azerbaiyán	Uzbekistán
	Kazajistán	
	Rusia	
	Turkmenistán ¹	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		Tuvalu
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Bahrein	Sudán
	Emiratos Árabes Unidos	
	Irán	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Yemen	

¹Turkmenistán, 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 ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso
África subsahariana				América Latina y el Caribe			
Angola	*			Antigua y Barbuda	*		
Benin	*	●	*	Argentina	●		
Botswana	●			Bahamas, Las	*		
Burkina Faso	*	●	*	Barbados	*		
Burundi	*	●	*	Belice	*		
Cabo Verde	*			Bolivia	●	●	*
Camerún	*	●	*	Brasil	*		
Chad	*	●	*	Chile	*		
Comoras	*	●	*	Colombia	*		
Congo, República del	*	●	*	Costa Rica	*		
Congo, Rep. Democrática del	*	●	*	Dominica	*		
Côte d'Ivoire	*	●	*	Ecuador	*		
Eritrea	*	*	*	El Salvador	*		
Etiopía	*	●	*	Granada	*		
Gabón	●			Guatemala	*		
Gambia	*	●	*	Guyana	*	●	
Ghana	*	●	*	Haití	*	●	*
Guinea	*	●	*	Honduras	*	●	*
Guinea-Bissau	*	●	*	Jamaica	*		
Guinea Ecuatorial	●			México	*		
Kenya	*		*	Nicaragua	*	●	*
Lesotho	*		*	Panamá	*		
Liberia	*	●	*	Paraguay	*		
Madagascar	*	●	*	Perú	*		
Malawi	*	●	*	República Dominicana	*		
Mali	*	●	*	Saint Kitts y Nevis	*		
Mauricio	●			San Vicente y las Granadinas	*		
Mozambique	*	●	*	Santa Lucía	*		
Namibia	*			Suriname	*		
Níger	*	●	*	Trinidad y Tabago	●		
Nigeria	*		*	Uruguay	*		
República Centroafricana	*	●	*	Venezuela	●		
Rwanda	*	●	*	Comunidad de Estados Independientes			
Santo Tomé y Príncipe	*	●	*	Armenia	*		
Senegal	*	●	*	Azerbaiyán	●		
Seychelles	*			Belarús	*		
Sierra Leona	*	●	*	Georgia ³	*		
Sudáfrica	●						
Sudán del Sur ³	. . .		*				
Swazilandia	*						
Tanzanía	*	●	*				
Togo	*	●	*				
Uganda	*	●	*				
Zambia	*	●	*				
Zimbabwe	*		*				

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 ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta ¹	Países pobres muy endeudados ²	Países en desarrollo de bajo ingreso	
Kazajstán	*			Economías emergentes y en desarrollo de Europa	Albania	*		
Moldova	*		*		Bosnia y Herzegovina	*		
República Kirguisa	*		*		Bulgaria	*		
Rusia	●				Croacia	*		
Tayikistán	*		*		Hungría	*		
Turkmenistán ³	*				Kosovo	*		
Ucrania ³	*				Macedonia, ex República Yugoslava de	*		
Uzbekistán	●		*		Montenegro	*		
Economías emergentes y en desarrollo de Asia					Polonia	*		
Bangladesh	*		*		Rumania	*		
Bhután	*		*		Serbia	*		
Brunei Darussalam	●			Turquía	*			
Camboya	*		*	Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	Afganistán	●	●	*
China	●				Arabia Saudita	●		
Fiji	*				Argelia	●		
Filipinas	*				Bahrein	●		
India	*				Djibouti	*		*
Indonesia	*				Egipto	*		
Islas Marshall	*				Emiratos Árabes Unidos	●		
Islas Salomón	*		*		Irán	●		
Kiribati	●		*		Iraq	●		
Malasia	●				Jordania	*		
Maldivas	*				Kuwait	●		
Micronesia	●				Líbano	*		
Mongolia	*		*		Libia	●		
Myanmar	*		*		Marruecos	*		
Nauru	*			Mauritania	*	●	*	
Nepal	●		*	Omán	●			
Palau	●			Pakistán	*			
Papua Nueva Guinea	*		*	Qatar	●			
República Democrática Popular Lao	*		*	Siria ⁴	...			
Samoa	*			Sudán	*	*	*	
Sri Lanka	*			Túnez	*			
Tailandia	*			Yemen	*		*	
Timor-Leste	●							
Tonga	*							
Tuvalu	*							
Vanuatu	*							
Vietnam	*		*					

¹Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

²Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación.

³Georgia, 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.

⁴En 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.

Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos¹

	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
Nauru	Jul/Jun	Jul/Jun
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

¹A 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 ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2014	2002/03	SCN 1993		ONE	2015
Albania	Lek albanés	FMI	2015	1996	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2016
Alemania	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2016
Angola	Kwanza angoleño	MEP	2015	2002	SCNE 1995		ONE	2015
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2016	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2016
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE y MEP	2016	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2016
Argelia	Dinar argelino	ONE	2015	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2016
Argentina	Peso argentino	ONE	2016	2004	SCN 2008		ONE	2016
Armenia	Dram armenio	ONE	2015	2005	SCN 2008		ONE	2015
Australia	Dólar australiano	ONE	2016	2014/15	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2016
Austria	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2016
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2016	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	2015	2005	SCN 1993		ONE	2015
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2014	1974 ⁶	SCN 1993		ONE	2015
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2015	2014	SCNE 2008	Desde 2005	ONE	2015
Bélgica	Euro	BC	2015	2014	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2015
Belice	Dólar de Belice	ONE	2015	2000	SCN 1993		ONE	2015
Benín	Franco CFA	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2016
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2015/16	2000 ⁶	SNA 1993		BC	2015/16
Bolivia	Boliviano	ONE	2015	1990	Otro		ONE	2016
Bosnia y Herzegovina	Bosnia convertible	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2015	2006	SCN 1993		ONE	2016
Brasil	Real brasileño	ONE	2016	1995	SCN 2008		ONE	2016
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE y DAG	2015	2010	SCN 1993		ONE y DAG	2016
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2016
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	2016	2007	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2016
Chad	Franco CFA	BC	2015	2005	Otro		ONE	2015
Chile	Peso chileno	BC	2016	2013 ⁶	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2016
China	Yuan chino	ONE	2016	2015	SCN 2008		ONE	2016
Chipre	Euro	ONE	2016	2005	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2016
Colombia	Peso colombiano	ONE	2016	2005	Otro	Desde 2000	ONE	2016
Comoras	Franco comorano	MEP	2015	2000	Otro		ONE	2015
Corea	Won coreano	BC	2016	2010	SCN 2008	Desde 1980	MF	2016
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2015	2012	SCN 2008		BC	2016
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2014	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	2016

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	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	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Angola	MF	2015	2001	GC, GL	Otro	BC	2015	MBP 5
Antigua y Barbuda	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 5
Arabia Saudita	MF	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
Argelia	MF	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
Argentina	MEP	2016	1986	GC, GE, GL, FSS	C	ONE	2016	MBP 5
Armenia	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 6
Australia	MF	2015/16	2001	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2016	MBP 6
Austria	ONE	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2016	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2015	Otro	GC	C	BC	2015	MBP 5
Bahamas, Las	MF	2015/16	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Bahrein	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 6
Bangladesh	MF	2014/15	Otro	GC	C	BC	2015	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	2016	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Bhután	MF	2015/16	1986	GC	C	BC	2014/15	MBP 6
Bolivia	MF	2016	2001	GC, GL, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2016	MBP 5
Bosnia y Herzegovina	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2015	MBP 6
Botswana	MF	2015/16	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Brasil	MF	2016	2001	GC, GE, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2016	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2016	Otro	GC, GCP	C	ONE, MEP y DAG	2015	MBP 6
Bulgaria	MF	2016	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2016	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	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	D	ONE	2016	MBP 6
Chad	MF	2015	1986	GC, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Chile	MF	2015	2001	GC, GL	D	BC	2015	MBP 6
China	MF	2015	2001	GC, GL	C	DAG	2016	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	2016	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2015	MBP 5
Corea	MF	2015	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2015	1986	GC	D	BC	2014	MBP 6
Croacia	MF	2015	2001	GC, GL	D	BC	2015	MBP 6
Dinamarca	ONE	2016	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 ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2014	1990	Otro		ONE	2015
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2015	2006	SCN 1993		ONE	2015
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2015	2007	SCN 1993		ONE y BC	2016
Egipto	Libra egipcia	MEP	2015/16	2011/12	SCN 1993		ONE	2015/16
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2016	1990	Otro		ONE	2016
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2015
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	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2016
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2016	2009	Otro	Desde 1980	ONE	2016
Estonia	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2016
Etiopía	Birr etiope	ONE	2015/16	2010/11	SCN 1993		ONE	2016
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2015	2011 ⁶	SCN 1993/2008		ONE	2015
Filipinas	Peso filipino	ONE	2016	2000	SCN 2008		ONE	2016
Finlandia	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016
Francia	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016
Gabón	Franco CFA	MF	2015	2001	SCN 1993		MF	2016
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2013	2004	SCN 1993		ONE	2016
Georgia	Lari georgiano	ONE	2016	2000	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2016
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2015	2006	SCN 1993		ONE	2015
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2015	2006	SCN 1993		ONE	2016
Grecia	Euro	ONE	2016	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	2015	2005	SCN 1993		ONE	2016
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2014	2006	SCN 1993		MEP	2016
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2016	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2016
Haití	Gourde haitiano	ONE	2015/16	1986/87	SCN 2008		ONE	2015/16
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	2016
Hungría	Forint húngaro	ONE	2016	2005	SCNE 2010	Desde 2005	OEI	2016
India	Rupia india	ONE	2016/17	2011/12	SCN 2008		ONE	2016/17
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2016	2010	SCN 2008		ONE	2016
Irán	Rial iraní	BC	2014/15	2004/05	SCN 1993		BC	2015/16
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2014	2007	SCN 1968		ONE	2014
Irlanda	Euro	ONE	2016	2014	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2016
Islandia	Corona islandesa	ONE	2016	2005	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2016
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2014/15	2003/04	Otro		ONE	2014/15
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2014	2004	SCN 1993		ONE	2015
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2016	2010	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2016
Italia	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2015	2001	GC	D	BC	2015	MBP 5
Dominica	MF	2015/16	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
Ecuador	BC y MF	2015	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	BC	2015	MBP 6
Egipto	MF	2014/15	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2015/16	MBP 5
El Salvador	MF	2016	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2015	2001	GC,BGC,GE,FSS	C	BC	2015	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	2016±	MBP 6
Estonia	MF	2016	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Etiopía	MF	2015/16	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2015/16	MBP 5
Fiji	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 6
Filipinas	MF	2016	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Finlandia	MF	2016	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2016	MBP 6
Francia	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2016	MBP 6
Gabón	FMI	2016	2001	GC	D	BC	2015	MBP 5
Gambia	MF	2016	2001	GC	C	BC y FMI	2014	MBP 4
Georgia	MF	2016	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2015	MBP 5
Ghana	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Granada	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Grecia	MF	2016	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2016	MBP 6
Guatemala	MF	2016	2001	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	2015	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF	2016	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Guyana	MF	2016	1986	GC,FSS,SPNF	C	BC	2016	MBP 5
Haití	MF	2015/16	2001	GC	C	BC	2015/16	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	2015/16	1986	GC,GE	C	BC	2016/17	MBP 6
Indonesia	MF	2016	2001	GC,GL	C	BC	2016	MBP 6
Irán	MF	2015/16	2001	GC	C	BC	2015/16	MBP 5
Iraq	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Irlanda	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2016	MBP 6
Islandia	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2016	MBP 6
Islas Marshall	MF	2014/15	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014/15	MBP 6
Islas Salomón	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 6
Israel	MF y ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	Otro	ONE	2015	MBP 6
Italia	ONE	2016	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 ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2015
Japón	Yen japonés	DAG	2016	2011	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2016
Jordania	Dinar jordano	ONE	2015	1994	Otro		ONE	2016
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2015	2007	SCN 1993	Desde 1994	BC	2016
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	2015	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2015
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2015	2012	Otro		ONE	2016
Letonia	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2016
Líbano	Libra libanesa	ONE	2013	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2016
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2014	1992	SCN 1993		BC	2016
Libia	Dinar libio	MEP	2015	2003	SCN 1993		ONE	2015
Lituania	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2016
Luxemburgo	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Macao, RAE de	Pataca macaense	MEP	2015	2014	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2016
Macedonia, ex República Yugoslava de	Denar macedonio	ONE	2016	2005	SCNE 2010		ONE	2016
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2015	2000	SCN 1968		ONE	2015
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2016	2010	SCN 2008		ONE	2016
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2015	2003 ⁶	SCN 1993		BC	2015
Malí	Franco CFA	MF	2015	1999	SCN 1993		MF	2016
Malta	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2016
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2015	2007	SCN 1993	Desde 1998	ONE	2016
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2016	2006	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2016
Mauritania	Oguiya mauritano	ONE	2014	2004	SCN 1993		ONE	2014
México	Peso mexicano	ONE	2016	2008	SCN 2008		ONE	2016
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2014/15	2004	Otro		ONE	2014/15
Moldova	Leu moldavo	ONE	2015	1995	SCN 1993		ONE	2016
Mongolia	Tögrög mongol	ONE	2016	2010	SCN 1993		ONE	2016
Montenegro	Euro	ONE	2015	2006	SCNE 1995		ONE	2016
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2016	2009	SCN 1993/2008		ONE	2016
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2015/16	2010/11	Otro		ONE	2015/16
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2015	2000	SCN 1993		ONE	2016
Nauru	Dólar australiano	Otro	2014/2015	2007	SCN 2008		ONE	2015/16
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2015/16	2000/01	SCN 1993		BC	2016/17
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2015	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2016
Níger	Franco CFA	ONE	2015	2000	SCN 1993		ONE	2016
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2016	2010	SCN 2008		ONE	2016/17
Noruega	Corona noruega	ONE	2016	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016
Nueva Zelanda	Dólar de Nueva Zelanda	ONE	2016	2009/10	Otro	Desde 1987	ONE	2016
Omán	Rial omani	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2016
Países Bajos	Euro	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2015/16	2005/06 ⁶	SCN 1968/ 1993		ONE	2015/16

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jamaica	MF	2015/16	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Japón	DAG	2015	2001	GC, GL, FSS	D	MF	2016	MBP 6
Jordania	MF	2015	2001	GC, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Kazajstán	FMI	2016	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	2015	1986	GC	Mixto	BC	2015	MBP 5
Lesotho	MF	2015/16	2001	GC, GL	C	BC	2015	MBP 5
Letonia	MF	2015	1986	GC, GL, FSS, SPNF	C	BC	2016	MBP 6
Líbano	MF	2015	2001	GC	Mixto	BC y FMI	2015	MBP 5
Liberia	MF	2016	2001	GC	D	BC	2014	MBP 5
Libia	MF	2015	1986	GC, GE, GL	C	BC	2015	MBP 5
Lituania	MF	2015	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2016	MBP 6
Luxemburgo	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2015	2001	GC, FSS, SPM, SPNF	C	ONE	2015	MBP 6
Macedonia, ex República Yugoslava de	MF	2015	1986	GC, GE, FSS	C	BC	2016	MBP 6
Madagascar	MF	2015	1986	GC, GL	C	BC	2015	MBP 5
Malasia	MF	2015	1986	GC, GE, GL	C	ONE	2016	MBP 6
Malawi	MF	2015/16	1986	GC	C	ONE y DAG	2015	MBP 5
Maldivas	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Malí	MF	2015	2001	GC	Mixto	BC	2015	MBP 5
Malta	ONE	2015	2001	GC, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Marruecos	MEP	2016	2001	GC	D	DAG	2016	MBP 5
Mauricio	MF	2015	2001	GC, GL, SPNF	C	BC	2016	MBP 5
Mauritania	MF	2014	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
México	MF	2016	2001	GC, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2016	MBP 5
Micronesia	MF	2014/15	2001	GC, GE, GL, FSS	Otro	ONE	2014/15	Otro
Moldova	MF	2016	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 5
Mongolia	MF	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2016	MBP 5
Montenegro	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 6
Mozambique	MF	2016	2001	GC, GE	Mixto	BC	2015	MBP 6
Myanmar	MF	2015/16	Otro	GC, SPNF	Mixto	FMI	2015/16	MBP 5
Namibia	MF	2015/16	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Nauru	MF	2015/16	2001	CG	Mixto	FMI	2013/14	BPM 6
Nepal	MF	2015/16	2001	GC	C	BC	2015/16	MBP 5
Nicaragua	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	FMI	2015	MBP 6
Níger	MF	2015	1986	GC	D	BC	2015	MBP 6
Nigeria	MF	2016	2001	GC, GE, GL, SPNF	C	BC	2016	MBP 5
Noruega	ONE y MF	2015	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Nueva Zelandia	MF	2015/16	2001	GC	D	ONE	2016	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	2015/16	1986	GC, GE, GL	C	BC	2015/16	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2014/15	2005	Otro		MF	2014/15
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	2016
Perú	Nuevo sol peruano	BC	2015	2007	SCN 1993		BC	2015
Polonia	Zloty polaco	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2016
Portugal	Euro	ONE	2016	2011	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016
Provincia china de Taiwan	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2015	2011	SCN 2008		ONE	2016
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	MEP	2014/15	1954	SCN 1968		MEP	2015/16
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2014	2013	SCN 1993		ONE y MEP	2015
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2016	2013	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016
República Centroafricana	Franco CFA	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2015
República Checa	Corona checa	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2016
República del Congo	Franco CFA	ONE	2014	1993	SCN 1993		ONE	2014
República Democrática del Congo	Franco congolese	ONE	2015	2005	SCN 1993		BC	2015
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2015	2002	SCN 1993		ONE	2015
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2016	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2016
República Eslovaca	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2015
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2015	2005	SCN 1993		ONE	2016
Rumania	Leu rumano	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2016
Rusia	Rublo ruso	ONE	2016	2011	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2016
Rwanda	Franco de Rwanda	MF	2016	2014	SCN 1993		ONE	2016
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2015/16	2009/10	SCN 1993		ONE	2015/16
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2014
San Marino	Euro	ONE	2015	2007	Otro		ONE	2015
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2016	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2016
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2016	2006	SCN 1993		ONE	2016
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2016
Senegal	CFA franc	ONE	2016	2000	SCN 1993		ONE	2016
Serbia	Dinar serbio	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2015
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2016
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2015	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2016
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2016	2010	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2016
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2016
Sudáfrica	Rand sudafricano	BC	2016	2010	SCN 1993		ONE	2016/17
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 ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Palau	MF	2014/15	2001	GC	Otro	MF	2014/15	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,SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Perú	MF	2015	1986	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2016	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2016	MBP 6
Portugal	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2016	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	2016	2001	GC,GL	D	ONE	2016	MBP 6
República Centroafricana	MF	2016	2001	GC	C	BC	2015	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	2015/16	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
República Dominicana	MF	2016	2001	GC,GE,GL,SPFNM	Mixto	BC	2016	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
República Kirguisa	MF	2016	Otro	GC,GL,FSS	C	MF	2016	MBP 5
Rumania	MF	2016	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Rusia	MF	2015	2001	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2016	MBP 6
Rwanda	MF	2015	2001	GC,GL	Mixto	BC	2015	MBP 6
Samoa	MF	2015/16	2001	GC	D	BC	2015/16	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
San Marino	MF	2015	Otro	GC	Otro	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
Santa Lucía	MF	2015/16	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Senegal	MF	2015	2001	GC	C	BC y FMI	2016	MBP 6
Serbia	MF	2015	1986/2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Seychelles	MF	2015	1986	GC,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Sierra Leona	MF	2016	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Singapur	MF	2015/16	2001	GC	C	ONE	2016	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Sri Lanka	MF	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Sudáfrica	MF	2015/16	2001	GC,GE,FSS	C	BC	2016	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 ¹	Últimos datos anuales efectivos	Año base ²	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena ³	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos
Suecia	Corona sueca	ONE	2015	2015	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2015
Suiza	Franco suizo	ONE	2016	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2016
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2016
Swazilandia	Lilangeni de Swazilandia	ONE	2015	2011	SCN 1993		ONE	2015
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2016	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2016
Tanzania	Chalín tanzaniano	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2016
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2014
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	MF	2014	2010 ⁶	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	2016	2000	SCN 1993		ONE	2015
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2014	2004	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2016
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE	2015	2008	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2015
Turquía	Lira turca	ONE	2016	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2016
Tuvalu	Dólar australiano	Expertos CATFP	2012	2005	SCN 1993		ONE	2013
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2016	2010	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2016
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2014	2010	SCN 1993		BC	2015/16
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2016	2005	SCN 1993		ONE	2016
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	2016
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2016	2010	SCN 1993		ONE	2016
Yemen	Rial yemení	FMI	2008	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2009
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2016
Zimbabwe	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2009	Otro		ONE	2016

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos ¹	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores ⁴	Práctica contable ⁵	Fuente de datos históricos ¹	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	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2016	MBP 6
Suriname	MF	2015	1986	GC	BC	BC	2016	MBP 5
Swazilandia	MF	2015/16	2001	GC	D	BC	2015	MBP 5
Tailandia	MF	2014/15	2001	GC, BGC, GL, FSS	D	BC	2016	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	2015	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	2016	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	2016	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	D	BC	2016	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	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*; IPC = Índice de precios al consumidor; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales.

¹Aduanas = Autoridades aduaneras; 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; OCDE = Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos; OEI = Organización Económica Internacional, ONE = Oficina nacional de estadística.

²El 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.

³El 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.

⁴Para 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.

⁵Principio de contabilidad: D = Base devengado, C = Base caja; BC = Base compromiso; Mixto = Combinación de base devengado y base caja.

⁶El año base no es igual a 100 porque el PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real o porque los datos están desestacionalizados.

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 normalmente 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 los casos en los que no se ha anunciado un presupuesto oficial, en las proyecciones se tienen en cuenta las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Las proyecciones fiscales a mediano plazo se basan asimismo en lo que se considera la trayectoria más probable de las políticas. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. A continuación, se mencionan ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)¹.

Alemania. Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2017 y años siguientes se basan en el plan financiero de las autoridades para 2017–20, 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

¹La 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.

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 el informe WEO. Por el lado del gasto, a raíz de reformas recientes, a partir de 2017 las estimaciones de los gastos salariales ya no incluyen el salario de decimotercer mes que solía pagarse cada tres años según el calendario lunar. Las proyecciones de gasto tienen como punto de partida el presupuesto de 2017 y se ajustan para tener en cuenta el pago del fondo del superávit presupuestario y las estimaciones del personal técnico del FMI sobre pagos atrasados.

Argentina. Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre los resultados y planes presupuestarios del gobierno federal y los gobiernos provinciales, medidas fiscales anunciadas por las autoridades y las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Australia. Las proyecciones fiscales se basan en datos de la Oficina Australiana de Estadística, el presupuesto del ejercicio fiscal 2016–17, las Perspectivas Económicas y Fiscales de mitad del ejercicio 2016–17 y estimaciones del personal técnico del FMI.

Austria. Las proyecciones fiscales se basan en datos de la oficina de estadística de Austria, proyecciones de las autoridades y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

Bélgica. Las proyecciones reflejan la evaluación del personal técnico del FMI sobre las políticas y medidas presentadas en el presupuesto de 2017 y en el Programa de Estabilidad de 2016–19, que se incorporaron en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI.

Brasil. Las proyecciones fiscales para finales de 2017 tienen en cuenta la ejecución del presupuesto hasta el 31 de diciembre de 2017 y la meta de déficit aprobada en la ley presupuestaria.

Canadá. Las proyecciones se basan en los pronósticos de base del presupuesto federal de 2017 y las actualizaciones de los presupuestos provinciales de 2017, cuando están disponibles. El personal técnico del FMI ajusta estos pronósticos, entre otros aspectos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales dados a conocer por

Recuadro A1 (continuación)

la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el final de 2016.

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 2016 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 2017–18, 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, los datos fiscales son proyecciones del personal técnico del FMI, que reflejan los resultados de caja hasta el mes de noviembre. Para 2017 y años siguientes, las proyecciones 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 enero de 2017, 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 2022 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. Además, en las proyecciones se supone que en 2017–19 se registrarán reducciones de los impuestos sobre la renta de las empresas y las personas, por un monto acumulado equivalente a aproximadamente 1,8% del PIB de 2017. 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 prestaciones definidas, 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 2017 reflejan la ley presupuestaria. Para 2018–19, 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 las revisiones realizadas por el Instituto de Estadística en septiembre de 2016 y febrero de 2017 y la actualización de las cuentas fiscales, los datos de deuda y las cuentas nacionales.

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. Las estimaciones del saldo primario para 2016 se basan en datos preliminares proporcionados por el Ministerio de Hacienda al 15 de febrero, y pueden variar una vez que los datos en base de devengado (SEC 2010) estén disponibles el 21 de abril. Las proyecciones fiscales a mediano plazo reflejan la evaluación del personal técnico del FMI basada en las políticas fiscales conforme a la legislación vigente.

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 2017.

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

Recuadro A1 (continuación)

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 un aumento gradual del gasto social y de capital a mediano plazo en función del espacio fiscal.

Irlanda. Las proyecciones fiscales se basan en la evaluación del personal técnico del FMI sobre las políticas presentadas en el presupuesto de 2017 y el documento económico y financiero de septiembre de 2016.

Italia. Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI se basan en los planes fiscales incluidos en el presupuesto de gobierno para 2017 y el documento económico y financiero de septiembre de 2016.

Japón. Las proyecciones incluyen las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluidas las medidas de estímulo fiscal programadas para 2017 y el aumento del impuesto al consumo en octubre de 2019.

México. Las proyecciones fiscales para 2017 coinciden en términos generales con el presupuesto aprobado; las proyecciones de 2018 en adelante suponen el cumplimiento de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Nueva Zelandia. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de las autoridades para el ejercicio fiscal 2016/17, en la actualización económica y fiscal de mitad del ejercicio 2016 y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos. Las proyecciones para el período 2016–22 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 2016 refleja el resultado de caja y los datos de ejecución de enero a septiembre basados en las cuentas nacionales; las proyecciones para 2017 se basan en el presupuesto aprobado de las autoridades, ajustado a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI. 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

Recuadro A1 (continuación)

en base caja. En segundo lugar, el FMI y el PCEF se basan en supuestos macroeconómicos muy diferentes.

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 nacional de 2017, publicado en marzo de 2017, con proyecciones del gasto basadas en los valores nominales presupuestados y con proyecciones del ingreso 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 2016–19 son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones para 2020–22 se sustentan en la regla propuesta sobre el precio del petróleo que se supone que será adoptada en diciembre de 2017, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

Singapur. Para los ejercicios 2016/17 y 2017/18, 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 2017 realizado por las autoridades.

Suecia. Las proyecciones fiscales tienen en cuenta las proyecciones de las autoridades basadas en el presupuesto de primavera de 2017. 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 2017–19 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 1,7% en 2017 y 2,8% en 2018 (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 2017 y $-0,2\%$ en 2018. Para la tasa de interés de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de $-0,0\%$ en 2017 y 2018.

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. Se prevé que la política monetaria se torne más restrictiva, con un aumento gradual de la tasa de interés.

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

Recuadro A1 (continuación)

Federal a mediados de marzo, el personal técnico del FMI prevé que la tasa de fondos federales aumente 50 puntos básicos adicionales en 2017 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 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 en los próximos dos años, 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.

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, el rendimiento de los bonos a largo plazo y la tasa de interés de los depósitos a corto plazo se basan en las proyecciones del personal técnico del FMI.

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 mundial¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	
Mundo	4,2	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,4	3,5	3,4	3,1	3,5	3,6	3,8	
Economías avanzadas	2,5	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,3	2,0	2,1	1,7	2,0	2,0	1,7	
Estados Unidos	2,6	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,5	1,7	
Zona del euro	2,1	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,7	1,6	1,5	
Japón	1,0	-5,4	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,3	1,2	1,0	1,2	0,6	0,6	
Otras economías avanzadas ²	3,5	-2,0	4,6	2,9	1,9	2,3	2,9	1,9	2,0	2,2	2,1	2,3	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	2,9	7,4	6,3	5,4	5,1	4,7	4,2	4,1	4,5	4,8	5,0	
Por regiones													
África subsahariana	5,6	3,9	7,0	5,0	4,3	5,3	5,1	3,4	1,4	2,6	3,5	3,9	
América Latina y el Caribe	3,3	-1,8	6,1	4,7	3,0	2,9	1,2	0,1	-1,0	1,1	2,0	2,6	
Comunidad de Estados Independientes ³	7,2	-6,4	4,7	4,6	3,5	2,1	1,1	-2,2	0,3	1,7	2,1	2,4	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,0	7,5	9,6	7,9	7,0	6,9	6,8	6,7	6,4	6,4	6,4	6,3	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,3	-3,0	4,6	6,5	2,4	4,9	3,9	4,7	3,0	3,0	3,3	3,1	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,3	1,4	4,8	4,3	5,4	2,3	2,8	2,7	3,9	2,6	3,4	3,8	
Oriente Medio y Norte de África	5,3	1,4	5,0	4,4	5,5	2,1	2,7	2,6	3,8	2,3	3,2	3,5	
Partidas informativas													
Unión Europea	2,5	-4,3	2,1	1,7	-0,4	0,3	1,7	2,4	2,0	2,0	1,8	1,7	
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,0	5,7	7,4	5,3	5,2	6,2	6,0	4,6	3,6	4,7	5,3	5,4	
Por criterios analíticos													
Por fuentes de ingresos de exportación													
Combustibles	6,1	-1,5	5,1	4,9	5,1	2,4	2,3	0,4	1,1	1,3	2,2	2,4	
Otros productos	6,2	4,2	8,1	6,7	5,5	5,8	5,3	5,2	4,9	5,2	5,4	5,5	
Productos primarios	3,7	-0,9	6,7	4,8	2,5	4,0	1,7	2,9	1,1	2,5	2,9	3,6	
Por fuentes de financiamiento externo													
Economías deudoras netas	5,0	2,3	6,9	5,3	4,4	4,8	4,3	4,1	3,6	4,3	4,8	5,4	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15	5,1	0,0	3,9	2,6	2,2	3,2	1,3	0,4	2,8	3,0	4,1	5,2	
Partidas informativas													
Mediana de la tasa de crecimiento													
Economías avanzadas	3,1	-3,8	2,3	2,0	1,1	1,4	2,1	1,8	1,8	2,3	2,1	1,9	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,7	1,8	4,5	4,6	4,1	4,2	4,0	3,1	2,9	3,3	3,5	3,9	
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,9	3,8	6,2	5,6	5,2	5,4	5,2	4,0	4,0	4,5	5,0	5,4	
Producto per cápita													
Economías avanzadas	1,8	-4,0	2,5	1,1	0,6	0,8	1,3	1,6	1,1	1,5	1,5	1,2	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,8	1,7	6,3	5,2	4,1	3,9	3,5	3,2	3,0	3,4	3,7	4,0	
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,8	3,6	5,2	4,1	2,8	4,0	3,9	2,6	1,6	2,6	3,3	3,5	
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	3,1	-2,1	4,1	3,0	2,5	2,6	2,7	2,7	2,4	2,9	3,0	3,0	
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)													
A tipos de cambio del mercado	43.837	60.279	65.900	73.084	74.438	76.458	78.520	74.197	75.278	77.988	81.962	99.956	
En paridades del poder adquisitivo	62.784	83.770	89.269	94.789	99.616	104.597	110.086	114.870	119.884	126.688	134.184	168.202	

¹PIB real.²Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.³Georgia, 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 total¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Cuarto trimestre ²		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	2016:T4	2017:T4	2018:T4
PIB real															
Economías avanzadas	2,5	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,3	2,0	2,1	1,7	2,0	2,0	1,7	2,0	2,0	2,0
Estados Unidos	2,6	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,5	1,7	2,0	2,3	2,5
Zona del euro	2,1	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,7	1,6	1,5	1,7	1,7	1,5
Alemania	1,6	-5,6	4,0	3,7	0,7	0,6	1,6	1,5	1,8	1,6	1,5	1,2	1,8	1,7	1,5
Francia	2,0	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3	1,2	1,4	1,6	1,9	1,2	1,9	1,4
Italia	1,2	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	1,0	0,8	0,8
España	3,6	-3,6	0,0	-1,0	-2,9	-1,7	1,4	3,2	3,2	2,6	2,1	1,6	3,0	2,3	2,1
Países Bajos	2,5	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,2	1,4	2,0	2,1	2,1	1,8	1,6	2,7	2,0	1,7
Bélgica	2,3	-2,3	2,7	1,8	0,1	-0,1	1,7	1,5	1,2	1,6	1,5	1,5	1,2	1,7	1,4
Austria	2,4	-3,8	1,9	2,8	0,7	0,1	0,6	1,0	1,5	1,4	1,3	1,1	1,8	1,1	1,4
Grecia	3,5	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,4	-0,2	0,0	2,2	2,7	1,0	-0,8	4,2	2,0
Portugal	1,6	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,6	1,4	1,7	1,5	1,0	2,0	1,1	1,7
Irlanda	5,3	-4,6	2,0	-0,1	-1,1	1,1	8,4	26,3	5,2	3,5	3,2	2,8	6,6	5,2	3,2
Finlandia	3,3	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,6	0,3	1,4	1,3	1,4	1,5	1,2	1,5	1,6
República Eslovaca	5,1	-5,4	5,0	2,8	1,7	1,5	2,6	3,8	3,3	3,3	3,7	3,4	2,9	3,3	3,7
Lituania	6,1	-14,8	1,6	6,0	3,8	3,5	3,5	1,8	2,3	2,8	3,1	3,0	3,4	1,8	3,7
Eslovenia	4,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,1	2,3	2,5	2,5	2,0	1,8	3,6	1,4	2,3
Luxemburgo	4,4	-5,4	5,8	2,0	0,0	4,2	4,7	3,5	4,0	3,7	3,5	3,0	2,9	2,9	4,3
Letonia	6,6	-14,3	-3,8	6,4	4,0	2,6	2,1	2,7	2,0	3,0	3,3	4,0	2,2	2,9	3,2
Estonia	5,6	-14,7	2,5	7,6	4,3	1,4	2,8	1,4	1,6	2,5	2,8	3,0	2,8	2,4	3,0
Chipre	4,1	-1,8	1,3	0,3	-3,2	-6,0	-1,5	1,7	2,8	2,5	2,3	2,1	2,9	2,2	2,3
Malta	2,2	-2,4	3,5	1,4	2,8	4,3	8,3	7,4	5,0	4,1	3,5	3,0	5,1	4,0	3,5
Japón	1,0	-5,4	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,3	1,2	1,0	1,2	0,6	0,6	1,6	1,0	0,6
Reino Unido	2,5	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8	2,0	1,5	1,9	1,9	1,7	1,5
Corea	5,7	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,8	2,8	2,7	2,8	3,1	2,4	3,6	2,3
Canadá	2,9	-2,9	3,1	3,1	1,7	2,5	2,6	0,9	1,4	1,9	2,0	1,8	1,9	1,7	2,0
Australia	3,4	1,7	2,3	2,7	3,6	2,1	2,8	2,4	2,5	3,1	3,0	2,7	2,4	3,4	3,0
Taiwan, provincia china de	4,6	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	4,0	0,7	1,4	1,7	1,9	2,5	2,4	0,8	3,2
Suiza	2,3	-2,1	2,8	1,9	1,1	1,8	2,0	0,8	1,3	1,4	1,6	1,7	1,0	1,9	1,4
Suecia	3,0	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,1	3,3	2,7	2,4	1,7	2,3	2,7	2,0
Singapur	5,9	-0,6	15,2	6,2	3,9	5,0	3,6	1,9	2,0	2,2	2,6	2,6	2,9	0,5	3,2
Hong Kong, RAE de	4,7	-2,5	6,8	4,8	1,7	3,1	2,8	2,4	1,9	2,4	2,5	3,2	3,1	1,0	3,6
Noruega	2,2	-1,6	0,6	1,0	2,7	1,0	1,9	1,6	1,0	1,2	1,9	2,2	1,9	1,1	2,4
República Checa	4,0	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,8	2,2	2,3	1,9	3,3	1,7
Israel	3,7	1,4	5,7	5,1	2,4	4,4	3,2	2,5	4,0	2,9	3,0	3,0	4,8	1,6	3,7
Dinamarca	1,8	-4,9	1,9	1,3	0,2	0,9	1,7	1,6	1,1	1,5	1,7	1,8	1,9	1,9	1,5
Nueva Zelanda	3,4	0,4	2,0	1,9	2,5	2,1	2,8	3,1	4,0	3,1	2,9	2,5	3,5	3,6	2,2
Puerto Rico	1,7	-2,0	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-1,4	0,0	-1,8	-3,0	-2,5	-0,6	...	...	...
Macao, RAE de	...	1,3	25,3	21,7	9,2	11,2	-1,2	-21,5	-4,0	2,8	1,7	3,8	...	...	...
Islandia	4,6	-6,9	-3,6	2,0	1,2	4,4	1,9	4,1	7,2	5,7	3,6	2,6	10,5	6,4	2,5
San Marino	...	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-3,0	-0,9	0,5	1,0	1,2	1,3	1,3	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>															
Principales economías avanzadas	2,1	-3,8	2,8	1,6	1,4	1,4	1,8	2,0	1,5	1,9	1,9	1,5	1,8	1,9	1,8
Demanda interna real total															
Economías avanzadas	2,4	-3,7	3,0	1,4	0,8	1,0	1,9	2,3	1,7	2,2	2,2	1,7	2,1	2,1	2,1
Estados Unidos	2,7	-3,8	2,9	1,6	2,1	1,3	2,4	3,2	1,7	2,8	3,0	1,7	2,1	2,7	3,0
Zona del euro	2,0	-4,0	1,5	0,7	-2,4	-0,6	1,2	1,9	2,0	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7	1,5
Alemania	0,9	-3,2	2,9	3,0	-0,8	1,0	1,5	1,5	2,2	1,5	1,6	1,5	2,0	1,2	1,6
Francia	2,4	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,7	1,1	1,5	2,0	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	1,5
Italia	1,4	-4,1	2,0	-0,6	-5,6	-2,6	0,2	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	1,6	0,8	0,7
España	4,2	-6,0	-0,5	-3,1	-5,1	-3,2	1,9	3,4	2,9	2,3	2,0	1,5	2,3	2,3	1,9
Japón	0,6	-4,0	2,4	0,7	2,3	2,4	0,4	0,7	0,5	0,9	0,7	0,6	0,7	1,1	0,7
Reino Unido	2,8	-4,9	2,5	-0,6	2,2	2,1	3,4	1,9	1,5	1,5	1,1	1,9	1,6	1,9	1,1
Canadá	3,5	-3,0	5,1	3,4	2,0	2,1	1,5	0,0	0,7	1,9	1,7	1,7	1,4	2,4	1,4
Otras economías avanzadas ³	3,7	-2,6	6,1	3,1	2,0	1,5	2,5	2,5	1,8	2,6	2,7	2,8	2,0	2,7	2,8
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	2,1	-3,7	2,8	1,4	1,1	1,3	1,8	2,2	1,5	2,1	2,1	1,5	1,8	2,1	2,1

¹En este cuadro, así como en otros, el orden de los países se basa en el tamaño de sus economías.

²Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

³Excluidos 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										Proyecciones	
	1999-2008	2009-18	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	2,6	1,4	-1,2	1,9	1,3	0,9	1,2	1,8	2,3	2,2	2,1	2,0
Estados Unidos	3,1	1,9	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,5	2,9	3,2	2,7	2,7	2,5
Zona del euro	1,8	0,5	-1,1	0,8	0,0	-1,1	-0,6	0,8	1,8	2,0	1,5	1,5
Alemania	0,9	1,1	0,3	0,3	1,3	1,3	0,9	1,0	1,9	1,8	1,3	1,4
Francia	2,3	1,0	0,2	1,8	0,5	-0,2	0,5	0,7	1,5	1,8	1,5	1,7
Italia	1,0	-0,2	-1,5	1,2	0,0	-4,0	-2,4	0,2	1,6	1,3	0,8	0,7
España	3,4	0,0	-3,6	0,3	-2,4	-3,5	-3,1	1,6	2,9	3,2	2,6	2,1
Japón	1,0	0,6	-0,7	2,4	-0,4	2,0	2,4	-0,9	-0,4	0,4	0,7	0,7
Reino Unido	3,0	1,0	-3,2	0,6	-0,5	1,7	1,6	2,2	2,4	2,8	1,9	1,2
Canadá	3,6	2,1	0,0	3,6	2,3	1,9	2,6	2,7	1,9	2,2	2,2	1,8
Otras economías avanzadas ¹	3,7	2,3	0,0	3,7	3,0	2,2	2,3	2,3	2,7	2,2	2,4	2,6
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	2,3	1,4	-1,2	1,7	1,3	1,1	1,3	1,8	2,2	2,1	2,0	1,8
Consumo público												
Economías avanzadas	2,2	0,9	2,9	1,0	-0,5	0,2	-0,3	0,5	1,7	1,6	1,2	1,2
Estados Unidos	2,1	0,2	3,7	0,1	-2,7	-0,9	-2,4	-0,7	1,6	0,8	0,8	1,4
Zona del euro	2,0	0,9	2,4	0,8	-0,1	-0,3	0,3	0,6	1,3	1,8	1,2	0,9
Alemania	1,0	1,9	3,0	1,3	0,9	1,1	1,2	1,2	2,7	4,0	2,1	1,6
Francia	1,6	1,4	2,4	1,3	1,0	1,6	1,5	1,2	1,4	1,5	1,4	0,8
Italia	1,4	-0,3	0,4	0,6	-1,8	-1,4	-0,3	-0,7	-0,7	0,6	0,4	0,2
España	5,1	0,2	4,1	1,5	-0,3	-4,7	-2,1	-0,3	2,0	0,8	0,7	0,7
Japón	1,8	1,3	2,0	1,9	1,9	1,7	1,5	0,5	1,6	1,5	0,4	-0,4
Reino Unido	3,1	1,0	1,1	0,2	0,2	1,7	0,3	2,3	1,3	0,8	1,0	0,7
Canadá	2,6	1,4	2,7	2,3	1,3	0,7	-0,7	0,8	1,5	2,0	1,9	1,4
Otras economías avanzadas ¹	2,8	2,5	3,4	2,8	1,6	2,0	2,3	2,4	2,5	3,1	2,3	2,2
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	0,7	2,9	0,7	-0,9	0,1	-0,7	0,1	1,6	1,4	1,0	1,0
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	2,3	1,0	-11,0	1,7	2,9	2,3	1,5	3,0	2,6	1,5	2,8	3,5
Estados Unidos	2,3	1,7	-13,1	1,1	3,7	6,3	3,1	4,2	3,7	0,7	3,4	5,3
Zona del euro	2,7	-0,4	-11,2	-0,3	1,6	-3,5	-2,5	1,5	3,2	2,6	2,7	2,7
Alemania	1,0	1,0	-9,9	5,0	7,4	-0,1	-1,1	3,5	1,2	2,1	1,6	1,8
Francia	3,4	0,2	-9,1	2,1	2,1	0,2	-0,8	-0,3	1,0	2,7	2,3	2,7
Italia	2,3	-2,2	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-6,6	-2,3	1,6	2,9	2,8	2,1
España	5,3	-2,4	-16,9	-4,9	-6,9	-8,6	-3,4	3,8	6,0	3,1	3,1	2,7
Japón	-1,0	0,6	-9,7	-1,6	1,7	3,5	4,9	2,9	0,0	1,0	2,4	1,6
Reino Unido	1,8	0,8	-15,2	5,0	1,9	2,3	3,2	6,7	3,4	0,5	0,8	1,3
Canadá	4,9	0,4	-11,8	11,4	4,6	4,9	1,3	0,9	-4,6	-3,2	0,6	2,1
Otras economías avanzadas ¹	3,7	2,1	-5,1	5,9	4,0	2,9	2,6	2,1	1,7	1,9	2,7	3,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,8	1,0	-11,8	1,8	3,2	3,4	1,9	3,3	2,2	1,0	2,6	3,6

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	1999–2008	2009–18	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,5	1,3	-2,6	1,7	1,3	1,0	1,0	1,8	2,3	2,0	2,1	2,1
Estados Unidos	2,8	1,6	-3,1	1,5	1,7	1,9	1,2	2,6	3,1	2,1	2,6	2,9
Zona del euro	2,0	0,4	-2,7	0,5	0,3	-1,5	-0,8	0,9	2,0	2,1	1,7	1,6
Alemania	0,9	1,3	-1,4	1,4	2,5	1,0	0,6	1,5	1,9	2,3	1,5	1,5
Francia	2,4	0,9	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,4	0,6	1,4	1,9	1,6	1,7
Italia	1,3	-0,6	-2,9	0,7	-0,8	-4,5	-2,8	-0,4	1,1	1,5	1,1	0,8
España	4,2	-0,6	-5,9	-0,7	-3,0	-4,8	-3,0	1,6	3,3	2,7	2,4	2,0
Japón	0,6	0,8	-2,4	1,4	0,5	2,3	2,8	0,2	0,1	0,8	1,2	0,7
Reino Unido	2,8	1,0	-4,4	1,1	0,0	1,8	1,6	2,9	2,3	2,0	1,5	1,1
Canadá	3,7	1,6	-2,2	5,0	2,6	2,4	1,6	1,9	0,3	0,9	1,8	1,8
Otras economías avanzadas ¹	3,5	2,3	-0,7	4,3	2,9	2,2	2,3	2,3	2,5	2,3	2,6	2,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,2	1,2	-2,7	1,6	1,3	1,4	1,1	1,8	2,1	1,8	2,0	2,0
Acumulación de inventarios²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	-1,1	1,3	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,1	0,0
Estados Unidos	-0,1	0,1	-0,8	1,5	-0,1	0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,4	0,2	0,1
Zona del euro	0,0	-0,1	-1,3	0,9	0,4	-0,9	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Alemania	-0,1	-0,2	-1,7	1,4	0,5	-1,6	0,4	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
Francia	0,0	0,1	-1,1	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0
Italia	0,0	0,0	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,2	0,6	0,2	-0,5	-0,1	0,0
España	0,0	0,0	-0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
Japón	0,0	0,0	-1,6	1,0	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,6	-0,3	-0,1	0,0
Reino Unido	-0,1	0,1	-0,5	1,5	-0,6	0,2	0,3	0,7	-0,2	-0,5	0,0	0,0
Canadá	0,0	-0,1	-0,7	0,1	0,7	-0,3	0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,0
Otras economías avanzadas ¹	0,2	-0,1	-1,9	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,2	0,1	-0,4	0,1	0,0
<i>Partida informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	-1,0	1,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,1	0,1
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	0,0	0,1	0,4	0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
Estados Unidos	-0,2	-0,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,3	-0,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,6
Zona del euro	0,1	0,3	-0,6	0,6	0,9	1,4	0,4	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,1
Alemania	0,7	0,1	-2,6	1,1	0,9	1,4	-0,3	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,1
Francia	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,5	-0,1	-0,5	-0,3	-0,9	-0,3	-0,1
Italia	-0,1	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,8	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,1
España	-0,7	0,9	2,8	0,5	2,1	2,2	1,5	-0,5	-0,1	0,5	0,3	0,1
Japón	0,2	-0,1	-1,2	1,6	-0,9	-0,8	-0,4	0,0	0,5	0,5	0,2	-0,1
Reino Unido	-0,2	-0,1	0,3	-0,8	1,4	-0,7	-0,8	-0,4	0,0	-0,4	0,3	0,3
Canadá	-0,7	0,1	0,0	-2,1	-0,3	-0,4	0,3	1,1	1,0	0,7	0,3	0,2
Otras economías avanzadas ¹	0,4	0,4	1,5	0,1	0,5	0,5	0,9	0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3

¹Excluidos el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.²Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	
África subsahariana	5,6	3,9	7,0	5,0	4,3	5,3	5,1	3,4	1,4	2,6	3,5	3,9	
Angola	11,2	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,8	3,0	0,0	1,3	1,5	1,4	
Benin	4,5	2,3	2,1	3,0	4,8	7,2	6,4	2,1	4,0	5,4	6,0	6,2	
Botswana	5,2	-7,7	8,6	6,0	4,5	11,3	4,1	-1,7	2,9	4,1	4,2	4,1	
Burkina Faso	5,7	3,0	8,4	6,6	6,5	5,7	4,2	4,0	5,4	6,1	6,3	6,2	
Burundi	3,1	3,8	5,1	4,0	4,4	5,9	4,5	-4,0	-1,0	0,0	0,1	0,5	
Cabo Verde	7,4	-1,3	1,5	4,0	1,1	0,8	0,6	1,1	4,0	4,0	4,1	4,2	
Camerún	3,6	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,9	5,8	4,4	3,7	4,3	5,3	
Chad	7,8	4,1	13,6	0,1	8,8	5,8	6,9	1,8	-6,4	0,3	2,4	4,2	
Comoras	2,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	3,3	4,0	4,0	
Congo, República del	3,5	7,8	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,6	-2,7	0,6	8,8	2,2	
Congo, República Democrática del	2,4	2,9	7,1	6,9	7,1	8,5	9,5	6,9	2,4	2,8	3,5	4,9	
Côte d'Ivoire	0,5	3,3	2,0	-4,2	10,1	9,3	8,8	8,9	7,5	6,9	7,2	6,6	
Eritrea	-1,1	3,9	2,2	8,7	7,0	3,1	5,0	4,8	3,7	3,3	3,6	4,0	
Etiopía	8,1	10,0	10,6	11,4	8,7	9,9	10,3	10,4	8,0	7,5	7,5	7,3	
Gabón	-0,1	-2,3	6,3	7,1	5,3	5,5	4,4	3,9	2,3	1,0	2,7	4,9	
Gambia	3,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	0,9	4,3	2,5	3,0	3,5	4,0	
Ghana	5,3	4,8	7,9	14,0	9,3	7,3	4,0	3,9	4,0	5,8	9,2	5,3	
Guinea	3,1	-0,3	1,9	3,3	3,2	1,5	1,1	0,1	5,2	4,3	4,9	4,1	
Guinea-Bissau	2,9	3,4	4,6	8,1	-1,7	3,3	1,0	5,1	5,2	5,0	5,0	5,0	
Guinea Ecuatorial	27,0	1,3	-8,9	6,5	8,3	-4,1	-0,5	-7,4	-10,0	-5,0	-5,1	-1,7	
Kenya	3,3	3,3	8,4	6,1	4,6	5,7	5,3	5,6	6,0	5,3	5,8	6,5	
Lesotho	3,5	4,5	6,9	4,5	5,3	3,6	3,4	2,5	2,9	2,2	2,4	4,1	
Liberia	...	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,7	0,0	-1,2	3,0	5,3	6,9	
Madagascar	4,0	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,1	4,1	4,5	4,8	5,0	
Malawi	3,8	8,3	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	2,9	2,3	4,5	5,0	5,5	
Malí	5,4	4,7	5,4	3,2	-0,8	2,3	7,0	6,0	5,4	5,2	4,7	4,7	
Mauricio	4,3	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,6	3,5	3,6	3,9	4,0	4,1	
Mozambique	7,8	6,4	6,7	7,1	7,2	7,1	7,4	6,6	3,4	4,5	5,5	14,9	
Namibia	4,1	0,3	6,0	5,1	5,1	5,7	6,5	5,3	0,1	3,5	4,8	3,7	
Níger	4,4	-0,7	8,4	2,2	11,8	5,3	7,0	3,5	4,6	5,2	5,5	6,7	
Nigeria	7,5	8,4	11,3	4,9	4,3	5,4	6,3	2,7	-1,5	0,8	1,9	1,8	
República Centroafricana	1,2	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,7	1,0	4,8	4,5	4,7	5,0	5,6	
Rwanda	8,0	6,3	7,3	7,8	8,8	4,7	7,6	8,9	5,9	6,1	6,8	7,5	
Santo Tomé y Príncipe	4,3	4,0	4,5	4,8	4,5	4,3	4,1	4,0	4,0	5,0	5,5	5,5	
Senegal	4,4	2,4	4,3	1,9	4,5	3,6	4,3	6,5	6,6	6,8	7,0	6,4	
Seychelles	2,2	-1,1	5,9	5,4	3,7	5,0	6,2	5,7	4,4	4,1	3,4	3,3	
Sierra Leona	7,5	3,2	5,3	6,3	15,2	20,7	4,6	-20,6	4,9	5,0	6,6	7,3	
Sudáfrica	4,0	-1,5	3,0	3,3	2,2	2,5	1,7	1,3	0,3	0,8	1,6	2,2	
Sudán del Sur	...	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-13,8	-3,5	-1,1	3,9
Swazilandia	3,6	4,5	3,5	2,0	3,5	4,8	3,6	1,1	-0,4	0,3	0,3	0,7	
Tanzania	6,1	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	7,0	6,6	6,8	6,9	6,5	
Togo	1,6	3,5	4,1	4,8	5,9	6,1	5,4	5,3	5,0	5,0	5,3	5,6	
Uganda	7,5	8,1	7,7	6,8	2,6	4,0	5,2	5,0	4,7	5,0	5,8	8,1	
Zambia	6,4	9,2	10,3	5,6	7,6	5,1	4,7	2,9	3,0	3,5	4,0	4,5	
Zimbabwe ¹	-6,9	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,8	1,1	0,5	2,0	-1,5	0,9	

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022
América Latina y el Caribe	3,3	-1,8	6,1	4,7	3,0	2,9	1,2	0,1	-1,0	1,1	2,0	2,6
Antigua y Barbuda	4,4	-10,7	-8,4	-1,8	3,5	1,4	4,8	3,8	3,7	2,2	1,7	1,7
Argentina	2,6	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,6	-2,3	2,2	2,3	3,1
Bahamas, Las	2,1	-4,2	1,5	0,6	3,1	0,0	-0,5	-1,7	0,0	1,4	2,2	1,3
Barbados	1,8	-4,0	0,3	0,8	0,3	-0,1	0,1	0,9	1,6	1,7	1,8	1,2
Belice	5,7	0,8	3,3	2,1	3,7	0,7	4,1	2,9	-1,0	3,0	2,3	2,0
Bolivia	3,4	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,8	4,1	4,0	3,7	3,5
Brasil	3,4	-0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6	0,2	1,7	2,0
Chile	4,3	-1,6	5,8	6,1	5,3	4,0	2,0	2,3	1,6	1,7	2,3	3,3
Colombia	3,4	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,4	3,1	2,0	2,3	3,0	3,6
Costa Rica	4,7	-1,0	5,0	4,3	4,8	2,3	3,7	4,7	4,3	4,0	4,0	3,8
Dominica	2,8	-1,2	0,7	-0,2	-1,1	0,8	4,2	-1,8	0,6	3,0	2,1	1,5
Ecuador	3,3	0,6	3,5	7,9	5,6	4,9	4,0	0,2	-2,2	-1,6	-0,3	1,6
El Salvador	2,6	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	1,4	2,5	2,4	2,3	2,3	2,0
Granada	3,7	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	7,3	6,2	3,1	2,7	2,7	2,7
Guatemala	3,6	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	4,1	3,0	3,3	3,5	4,0
Guyana	1,8	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,1	3,3	3,5	3,6	2,8
Haití	0,7	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,8	1,2	1,4	1,0	3,0	3,0
Honduras	4,5	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,6	3,6	3,4	3,6	3,8
Jamaica	1,3	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,5	1,0	1,5	2,0	2,4	2,8
México	2,6	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,4	2,3	2,6	2,3	1,7	2,0	2,7
Nicaragua	3,9	-2,8	3,2	6,2	5,6	4,5	4,6	4,9	4,7	4,5	4,3	4,5
Panamá	5,7	1,6	5,8	11,8	9,2	6,6	6,1	5,8	5,0	5,8	6,1	6,0
Paraguay	2,2	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,0	4,7	3,0	4,1	3,3	3,7	3,8
Perú	5,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	3,3	3,9	3,5	3,7	3,5
República Dominicana	5,2	0,9	8,3	3,1	2,8	4,7	7,6	7,0	6,6	5,3	5,0	5,0
Saint Kitts y Nevis	3,7	-1,0	-2,9	-0,8	-0,8	6,6	5,1	4,9	2,9	3,5	3,4	2,7
Santa Lucía	2,2	-0,4	-1,7	0,2	-1,4	0,1	0,4	1,8	0,8	0,5	1,5	1,5
San Vicente y las Granadinas	3,5	-2,0	-2,3	0,2	1,3	2,5	0,2	0,6	1,8	2,5	2,8	2,8
Suriname	4,1	3,0	5,2	5,8	2,7	2,9	0,4	-2,7	-10,5	-1,2	0,8	3,0
Trinidad y Tabago	7,6	-4,4	3,3	-0,3	1,3	2,7	-0,6	-0,6	-5,1	0,3	3,4	1,4
Uruguay	1,5	4,2	7,8	5,2	3,5	4,6	3,2	1,0	1,4	1,6	2,6	3,0
Venezuela	3,4	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-18,0	-7,4	-4,1	-1,3
Comunidad de Estados Independientes^{2,3}	7,2	-6,4	4,7	4,6	3,5	2,1	1,1	-2,2	0,3	1,7	2,1	2,4
Rusia	6,9	-7,8	4,5	4,0	3,5	1,3	0,7	-2,8	-0,2	1,4	1,4	1,5
Excluido Rusia	8,0	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	2,0	-0,5	1,8	2,5	3,5	4,4
Armenia	10,5	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,3	3,6	3,0	0,2	2,9	2,9	4,0
Azerbaiyán	14,6	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	1,1	-3,8	-1,0	2,0	3,0
Belarús	7,5	0,2	7,8	5,4	1,7	1,0	1,8	-3,8	-3,0	-0,8	0,6	2,0
Georgia	6,6	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,4	4,6	2,9	2,7	3,5	4,0	5,5
Kazajstán	8,7	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2	1,1	2,5	3,4	4,6
Moldova	4,9	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,8	-0,4	4,0	4,5	3,7	3,9
República Kirguisa	4,7	2,9	-0,5	6,0	-0,1	10,9	4,0	3,5	3,8	3,4	3,8	5,4
Tayikistán	8,1	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	6,0	6,9	4,5	5,0	6,0
Turkmenistán	15,2	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	6,2	6,5	6,3	5,4
Ucrania ⁴	6,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,8	2,3	2,0	3,2	4,0
Uzbekistán	6,1	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	8,0	7,8	6,0	6,0	6,0

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1999-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,0	7,5	9,6	7,9	7,0	6,9	6,8	6,7	6,4	6,4	6,4	6,3
Bangladesh	5,8	5,3	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,8	6,9	6,9	7,0	7,0
Bhután	8,3	5,7	9,3	9,7	6,4	3,6	4,0	6,1	6,2	5,9	11,2	6,3
Brunei Darussalam	1,9	-1,8	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,5	-0,4	-3,2	-1,3	0,7	5,3
Camboya	9,5	2,1	3,9	7,1	7,3	7,4	7,1	7,0	7,0	6,9	6,8	6,3
China	10,1	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,6	6,2	5,7
Fiji	1,9	-1,4	3,0	2,7	1,4	4,7	5,6	3,6	2,0	3,7	3,7	3,5
Filipinas	4,6	1,1	7,6	3,7	6,7	7,1	6,2	5,9	6,8	6,8	6,9	7,0
India ⁵	6,9	8,5	10,3	6,6	5,5	6,5	7,2	7,9	6,8	7,2	7,7	8,2
Indonesia	4,9	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,3	5,5
Islas Marshall	1,9	6,4	1,7	3,7	2,4	-0,9	0,6	1,4	1,8	1,8	1,6	1,2
Islas Salomón	1,6	-4,7	6,9	12,9	4,6	3,0	2,0	1,8	3,2	3,0	3,0	3,2
Kiribati	1,0	0,3	-1,6	0,5	5,2	5,8	2,4	3,5	3,2	2,8	2,0	1,7
Malasia	5,5	-1,5	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	5,0	4,2	4,5	4,7	4,8
Maldivas	9,1	-5,3	7,2	8,7	2,5	4,7	6,0	2,8	3,9	4,1	4,7	4,7
Micronesia	0,5	1,2	3,3	1,0	-1,7	-3,0	-2,4	3,7	2,0	2,0	1,5	0,6
Mongolia	6,2	-2,1	7,3	17,3	12,3	11,6	7,9	2,4	1,0	-0,2	1,8	8,5
Myanmar	11,7	5,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,0	7,3	6,3	7,5	7,6	7,5
Nauru	...	8,7	13,6	11,7	10,1	34,2	36,5	2,8	10,4	4,0	-4,0	2,0
Nepal	4,1	4,5	4,8	3,4	4,8	4,1	6,0	2,7	0,6	5,5	4,5	3,8
Palau	...	-9,3	3,2	5,4	3,5	-2,5	4,4	9,3	0,1	5,0	5,0	2,0
Papua Nueva Guinea	2,4	2,9	11,6	3,7	6,1	4,7	7,4	6,6	2,5	3,0	3,2	3,4
República Democrática Popular Lao	6,6	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	8,0	7,5	6,9	6,8	6,7	6,7
Samoa	3,8	-6,1	-2,0	5,6	0,4	-1,9	1,2	1,6	6,6	2,1	0,9	2,1
Sri Lanka	5,1	3,5	8,0	8,4	9,1	3,4	4,9	4,8	4,3	4,5	4,8	5,3
Tailandia	4,8	-0,7	7,5	0,8	7,2	2,7	0,9	2,9	3,2	3,0	3,3	3,0
Timor-Leste ⁶	...	13,0	10,2	8,3	5,8	2,9	5,9	4,3	5,0	4,0	6,0	5,2
Tonga	1,1	3,0	3,2	1,8	-1,1	-0,6	2,9	3,6	3,5	3,9	3,6	1,8
Tuvalu	...	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	2,6	4,0	2,3	2,3	1,9
Vanuatu	3,0	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	-0,8	4,0	4,5	4,0	3,0
Vietnam	6,8	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,7	6,2	6,5	6,3	6,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,3	-3,0	4,6	6,5	2,4	4,9	3,9	4,7	3,0	3,0	3,3	3,1
Albania	6,8	3,4	3,7	2,5	1,4	1,0	1,8	2,6	3,4	3,7	4,1	4,1
Bosnia y Herzegovina	5,4	-0,8	0,8	0,9	-1,1	2,4	1,1	3,1	2,5	3,0	3,5	4,0
Bulgaria	5,3	-3,6	1,3	1,9	0,0	0,9	1,3	3,6	3,4	2,9	2,7	2,5
Croacia	3,7	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,5	1,6	2,9	2,9	2,6	2,1
Hungría	3,4	-6,6	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,0	3,1	2,0	2,9	3,0	2,2
Kosovo	...	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	1,2	4,1	3,6	3,5	3,6	4,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	3,6	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,9	3,6	3,8	2,4	3,2	3,4	3,8
Montenegro	...	-5,7	2,5	3,2	-2,7	3,5	1,8	3,4	2,4	3,3	3,4	3,1
Polonia	4,1	2,6	3,7	5,0	1,6	1,4	3,3	3,9	2,8	3,4	3,2	2,7
Rumania	5,4	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,5	3,1	3,9	4,8	4,2	3,4	3,3
Serbia	4,1	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,8	2,8	3,0	3,5	4,0
Turquía	4,0	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	2,9	2,5	3,3	3,4

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	5,3	1,4	4,8	4,3	5,4	2,3	2,8	2,7	3,9	2,6	3,4	3,8
Afganistán	...	20,6	8,4	6,5	14,0	3,9	1,3	0,8	2,0	3,0	3,5	5,5
Arabia Saudita	3,2	-2,1	4,8	10,3	5,4	2,7	3,7	4,1	1,4	0,4	1,3	2,1
Argelia	4,0	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	3,8	3,8	4,2	1,4	0,6	2,3
Bahrein	6,0	2,5	4,3	2,0	3,7	5,4	4,4	2,9	2,9	2,3	1,6	2,2
Djibouti	3,3	1,6	4,1	7,3	4,8	5,0	6,0	6,5	6,5	7,0	7,0	6,0
Egipto	5,1	4,7	5,1	1,8	2,2	3,3	2,9	4,4	4,3	3,5	4,5	6,0
Emiratos Árabes Unidos	5,9	-5,2	1,6	4,9	7,1	4,7	3,1	3,8	2,7	1,5	4,4	3,2
Irán	5,1	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	4,0	-1,6	6,5	3,3	4,3	4,4
Iraq	13,0	3,4	6,4	7,5	13,9	7,6	0,7	4,8	10,1	-3,1	2,6	1,6
Jordania	6,3	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,4	2,1	2,3	2,5	3,0
Kuwait	5,9	-7,1	-2,4	10,9	7,9	0,4	0,6	2,1	2,5	-0,2	3,5	2,9
Líbano	3,7	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	1,0	1,0	2,0	2,5	3,0
Libia ⁵	4,5	-3,1	2,5	-64,2	106,5	-30,8	-47,7	-7,3	-4,4	53,7	3,0	3,1
Mauritania	5,2	-1,0	4,8	4,7	5,8	6,1	5,6	0,9	1,5	3,8	2,7	4,0
Marruecos	4,4	4,2	3,8	5,2	3,0	4,5	2,6	4,5	1,5	4,4	3,9	4,7
Omán	2,9	6,1	4,8	-1,1	9,3	4,4	2,5	4,2	3,1	0,4	3,8	2,2
Pakistán	5,1	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,0	4,7	5,0	5,2	5,9
Qatar	11,3	12,0	18,1	13,4	4,7	4,4	4,0	3,6	2,7	3,4	2,8	1,6
Siria ⁷	3,4	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁸	6,2	4,7	2,5	-1,2	-3,0	5,2	1,6	4,9	3,0	3,7	3,6	3,5
Túnez	4,9	3,1	2,6	-1,9	3,9	2,4	2,3	1,1	1,0	2,5	3,1	4,5
Yemen	4,1	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-28,1	-9,8	5,0	13,7	5,7

¹El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del 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.

²Los 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.

³Georgia, 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.

⁴Los 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.

⁵Véanse las notas sobre India y Libia en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

⁷No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁸Los 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		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	
Deflatores del PIB													
Economías avanzadas	1,8	0,7	0,9	1,4	1,2	1,2	1,4	1,2	1,0	1,6	1,7	1,9	
Estados Unidos	2,3	0,8	1,2	2,1	1,8	1,6	1,8	1,1	1,3	2,2	2,2	2,1	
Zona del euro	2,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,2	0,9	1,1	0,9	1,2	1,4	1,7	
Japón	-1,2	-0,6	-1,9	-1,7	-0,8	-0,3	1,7	2,0	0,3	0,4	0,7	1,1	
Otras economías avanzadas ¹	2,1	0,9	2,0	2,0	1,2	1,4	1,3	1,0	1,0	1,8	1,8	2,1	
Precios al consumidor													
Economías avanzadas	2,2	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	2,0	1,9	2,1	
Estados Unidos	2,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,7	2,4	2,3	
Zona del euro ²	2,2	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,7	1,5	1,9	
Japón	-0,2	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	1,0	0,6	1,6	
Otras economías avanzadas ¹	2,1	1,4	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,5	1,0	1,9	2,0	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³	7,5	5,0	5,6	7,1	5,8	5,5	4,7	4,7	4,4	4,7	4,4	4,1	
Por regiones													
África subsahariana	10,5	9,8	8,1	9,4	9,3	6,6	6,3	7,0	11,4	10,7	9,5	7,6	
América Latina y el Caribe	6,7	4,6	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	4,2	3,7	3,6	
Comunidad de Estados Independientes ⁴	18,8	11,1	7,2	9,8	6,2	6,5	8,1	15,5	8,3	5,7	5,3	4,5	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,9	2,8	5,1	6,5	4,6	4,6	3,5	2,7	2,9	3,3	3,3	3,7	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	15,4	4,8	5,7	5,5	6,1	4,5	4,1	3,2	3,2	5,7	5,5	4,6	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	6,3	7,3	6,6	9,2	9,8	9,1	6,8	5,7	5,1	7,6	7,4	4,9	
Oriente Medio y Norte de África	6,3	6,1	6,2	8,7	9,7	9,3	6,6	5,9	5,4	8,1	7,7	4,9	
Partidas informativas													
Unión Europea	2,7	1,0	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,2	1,8	1,7	2,0	
Países en desarrollo de bajo ingreso	9,8	8,2	9,1	11,7	9,9	8,0	7,2	7,2	9,0	9,4	8,6	7,2	
Por criterios analíticos													
Por fuentes de ingresos de exportación													
Combustibles	12,0	7,5	6,4	8,3	7,8	7,7	6,3	8,6	7,3	6,6	6,5	5,0	
Otros productos	6,2	4,3	5,4	6,8	5,3	4,9	4,3	3,8	3,7	4,2	4,0	3,9	
Productos primarios ⁵	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Por fuentes de financiamiento externo													
Economías deudoras netas	8,3	7,2	6,8	7,7	7,0	6,3	5,7	5,6	5,4	5,9	5,5	4,8	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15	9,0	12,7	10,1	10,4	7,9	6,9	10,7	16,0	10,0	16,5	12,8	6,5	
Partida informativa													
Mediana de la tasa de inflación													
Economías avanzadas	2,3	0,8	1,9	3,2	2,6	1,3	0,7	0,1	0,6	1,5	1,6	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	5,4	3,7	4,1	5,4	4,5	3,9	3,2	2,7	2,8	3,6	3,5	3,1	

¹Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

²Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

³Excluye Argentina y Venezuela. Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁴Georgia, 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.

⁵Los 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 consumidor¹*(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	2016	2017	2018	
											Proyecciones			Proyecciones		
Economías avanzadas	2,2	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8	2,0	1,9	2,1	1,5	1,9	2,0	
Estados Unidos	2,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,3	2,7	
Zona del euro ³	2,2	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,7	1,5	1,9	1,1	1,5	1,5	
Alemania	1,7	0,2	1,1	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,4	2,0	1,7	2,4	1,7	1,6	1,8	
Francia	1,9	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3	1,4	1,2	1,8	0,7	1,4	1,3	
Italia	2,4	0,8	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,3	1,4	0,5	1,4	1,3	
España	3,3	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,2	2,4	1,4	1,9	1,6	1,3	1,4	
Países Bajos	2,4	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,1	0,9	1,4	1,6	0,5	1,2	1,5	
Bélgica	2,2	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,8	2,0	1,7	2,0	2,2	1,4	1,9	
Austria	1,9	0,4	1,7	3,5	2,6	2,1	1,5	0,8	1,0	2,1	1,8	2,2	1,5	1,7	1,9	
Grecia	3,3	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	1,3	1,4	1,7	0,3	1,3	1,2	
Portugal	2,9	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,6	1,2	1,4	1,8	0,9	2,6	1,9	
Irlanda	3,4	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,0	-0,2	0,9	1,5	1,9	-0,2	1,4	1,6	
Finlandia	1,8	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	1,4	1,6	2,0	1,1	1,5	1,7	
República Eslovaca	6,2	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,5	1,2	1,5	2,0	0,2	1,4	1,6	
Lituania	2,7	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,7	2,8	2,0	2,5	2,0	2,4	2,0	
Eslovenia	5,4	0,8	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,5	-0,1	1,5	2,0	2,0	0,5	1,4	2,0	
Luxemburgo	2,8	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0,1	1,4	1,3	2,0	2,3	-1,2	2,7	
Letonia	5,6	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2	0,1	2,8	2,5	2,3	2,1	1,5	1,7	
Estonia	4,7	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	0,8	3,2	2,5	2,5	2,4	3,4	2,3	
Chipre	2,7	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	-1,2	1,5	1,4	2,0	0,0	1,5	1,4	
Malta	2,6	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,2	0,9	1,5	1,6	1,8	1,0	1,5	1,7	
Japón	-0,2	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	1,0	0,6	1,6	0,3	0,8	0,6	
Reino Unido ³	1,8	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	0,6	2,5	2,6	2,0	1,2	2,8	2,5	
Corea	2,9	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,0	1,8	1,9	2,0	1,3	2,2	1,9	
Canadá	2,3	0,3	1,8	2,9	1,5	0,9	1,9	1,1	1,4	2,0	2,1	2,0	1,4	2,1	2,2	
Australia	3,1	1,8	2,9	3,3	1,7	2,5	2,5	1,5	1,3	2,0	2,4	2,5	1,5	2,0	2,6	
Taiwan, provincia china de	1,1	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	-0,3	1,4	1,4	1,3	2,0	1,7	1,4	1,3	
Suiza	1,1	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,4	0,4	0,7	1,0	0,0	0,7	0,8	
Suecia	1,7	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,4	1,6	2,0	1,7	1,5	1,7	
Singapur	1,4	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	-0,5	-0,5	1,1	1,8	1,9	0,0	1,4	1,9	
Hong Kong, RAE de	-0,6	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,0	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6	2,6	2,7	
Noruega	2,1	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,2	3,6	2,6	2,5	2,5	3,5	2,6	2,5	
República Checa	2,9	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,3	0,3	0,7	2,3	1,8	2,0	2,0	2,3	1,8	
Israel	2,2	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,5	0,7	1,4	2,0	-0,2	1,1	1,8	
Dinamarca	2,2	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	0,3	0,6	1,1	2,0	0,5	0,7	1,4	
Nueva Zelandia	2,5	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,3	0,6	1,5	2,0	2,0	1,3	1,7	2,0	
Puerto Rico	2,8	0,3	2,5	2,9	1,3	1,1	0,6	-0,8	0,2	1,5	0,5	-0,4	-0,2	1,5	0,5	
Macao, RAE de	...	1,2	2,8	5,8	6,1	5,5	6,0	4,6	2,4	2,0	2,2	3,0	1,4	2,0	2,2	
Islandia	5,3	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	1,6	1,7	2,2	2,6	2,5	1,9	2,4	2,7	
San Marino	...	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,1	0,6	0,7	0,8	1,2	0,6	0,7	0,8	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	2,0	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,3	0,8	2,1	1,9	2,1	1,6	1,9	2,1	

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.³Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	2016	Proyecciones		
														2017	2018	
África subsahariana	10,5	9,8	8,1	9,4	9,3	6,6	6,3	7,0	11,4	10,7	9,5	7,6	12,7	10,4	9,3	
Angola	81,6	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	10,3	32,4	27,0	17,8	9,0	41,9	20,0	16,0	
Benin	3,1	0,4	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,3	-0,8	2,0	2,1	2,0	-2,7	2,2	2,0	
Botswana	8,7	8,1	6,9	8,5	7,5	5,9	4,4	3,1	2,8	3,5	4,2	4,6	3,0	3,9	4,5	
Burkina Faso	2,6	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,9	0,7	1,5	2,0	2,0	0,6	2,0	2,0	
Burundi	10,0	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,6	5,5	12,4	16,4	14,0	9,5	14,9	17,7	
Cabo Verde	2,3	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	-1,5	1,0	1,5	2,0	-1,2	1,2	1,8	
Camerún	2,4	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,7	0,9	1,0	1,4	2,0	0,3	1,5	1,4	
Chad	1,6	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	6,8	-1,1	0,2	1,8	3,0	-4,9	7,8	-2,9	
Comoros	4,0	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Congo, República del	2,7	4,3	0,4	1,8	5,0	4,6	0,9	2,7	3,6	1,3	2,1	2,5	0,8	0,4	3,6	
Congo, República Democrática del	77,9	46,1	23,5	14,9	0,9	0,9	1,2	1,0	22,4	15,0	10,0	4,0	22,9	17,0	12,0	
Côte d'Ivoire	3,0	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	1,0	1,5	2,0	2,0	1,2	1,7	2,0	
Eritrea	16,3	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	9,0	
Etiopía	10,2	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,1	7,3	6,3	7,5	7,5	6,7	6,9	7,5	
Gabón	0,7	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	-0,1	2,1	2,5	2,5	2,5	4,1	2,5	2,5	
Gambia	6,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,3	6,8	7,2	8,1	6,2	3,1	7,9	7,0	5,4	
Ghana	17,7	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	17,2	17,5	12,0	9,0	6,0	15,4	10,0	8,0	
Guinea	15,1	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	8,2	8,2	8,4	7,0	5,0	8,7	8,1	6,0	
Guinea-Bissau	3,0	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,5	1,5	2,0	2,2	3,0	1,6	2,0	2,2	
Guinea Ecuatorial	5,0	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	1,7	1,4	1,6	1,5	1,9	1,6	1,5	1,5	
Kenya	6,8	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,6	6,3	6,5	5,2	5,0	6,3	6,0	5,0	
Lesotho	7,5	5,9	3,4	6,0	5,5	5,0	4,0	5,0	7,0	6,6	6,2	5,0	6,7	6,5	6,0	
Liberia	...	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,7	8,8	11,0	9,5	7,2	12,5	10,0	9,1	
Madagascar	10,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,4	6,7	6,9	6,4	5,0	7,1	7,1	6,3	
Malawi	17,4	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	21,9	21,7	12,9	10,6	8,8	19,5	11,8	9,5	
Mali	2,2	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	1,4	-1,8	0,2	1,2	2,2	-0,8	1,0	1,4	
Mauricio	6,4	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	1,3	1,0	3,2	2,8	3,0	2,3	2,7	3,0	
Mozambique	10,5	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	2,4	19,2	19,0	10,6	5,6	24,6	13,5	7,0	
Namibia	7,6	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	3,4	6,7	6,0	5,8	5,8	7,3	6,0	5,8	
Níger	2,4	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,0	1,1	2,0	2,1	2,0	1,2	2,2	2,0	
Nigeria	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,0	9,0	15,7	17,4	17,5	14,5	18,6	17,5	17,5	
República Centroafricana	2,9	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	4,5	4,6	3,8	3,7	3,0	4,7	3,6	3,6	
Rwanda	6,8	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,5	5,7	7,1	6,0	5,0	7,3	7,0	5,0	
Santo Tomé y Príncipe	15,3	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,3	5,4	3,2	3,0	3,0	5,1	3,0	3,0	
Senegal	2,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,1	0,9	1,9	2,0	2,0	2,1	1,9	2,0	
Seychelles	6,3	31,8	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	-1,0	2,2	3,7	3,0	-0,2	3,8	3,4	
Sierra Leona	9,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	9,0	11,3	14,7	8,5	7,5	16,7	9,0	8,0	
Sudáfrica	5,8	7,1	4,3	5,0	5,6	5,8	6,1	4,6	6,3	6,2	5,5	5,5	6,7	5,9	5,5	
Sudán del Sur	...	...	...	...	45,1	0,0	1,7	52,8	379,8	143,0	28,5	7,5	479,7	119,9	20,0
Swazilandia	7,4	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,0	8,0	7,6	6,2	5,7	9,0	6,5	5,9	
Tanzanía	6,1	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	
Togo	2,5	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,8	0,9	1,5	1,9	2,0	2,3	2,5	1,9	
Uganda	5,7	13,0	3,7	15,0	12,7	4,9	3,1	5,4	5,5	6,3	6,0	5,0	5,7	6,9	5,1	
Zambia	18,5	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	10,1	17,9	9,0	8,0	6,0	7,5	8,5	7,5	
Zimbabwe ³	-7,4	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,6	3,0	6,6	4,0	-0,9	5,0	8,0	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²	
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	2016	Proyecciones	
														2017	2018
América Latina y el Caribe⁴	6,7	4,6	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	4,2	3,7	3,6	4,6	4,2	3,7
Antigua y Barbuda	2,0	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	-0,4	1,7	2,4	2,5	-0,6	2,3	2,4
Argentina ⁵	7,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	25,6	18,7	9,1	...	21,6	17,2
Bahamas, Las	2,2	1,7	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,9	0,4	1,5	1,5	1,5	0,4	1,5	1,5
Barbados	3,5	3,6	5,8	9,4	4,5	1,8	1,9	-1,1	0,3	2,0	2,5	2,5	0,8	2,4	2,5
Belice	2,5	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	-0,9	1,2	2,4	2,3	2,0	2,3	2,4	2,3
Bolivia	4,7	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,1	3,6	4,0	5,0	5,0	4,0	4,7	5,0
Brasil	6,8	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	4,4	4,3	4,5	6,3	4,4	4,5
Chile	3,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,3	3,8	2,8	3,0	3,0	2,8	3,1	3,0
Colombia	6,9	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,5	4,5	3,2	3,0	5,7	4,1	3,0
Costa Rica	11,1	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	0,8	0,0	1,9	3,0	3,0	0,8	3,0	3,0
Dominica	2,1	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,8	0,0	0,6	1,4	2,0	-0,2	1,4	1,4
Ecuador	19,6	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,0	1,7	0,3	0,6	1,4	1,1	0,3	0,7
El Salvador	3,5	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,7	0,6	0,9	2,3	2,0	-0,9	2,7	2,0
Granada	2,9	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,8	-0,6	1,8	2,9	2,1	1,9	1,4	3,2	1,8
Guatemala	7,3	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,4	4,5	3,6	4,0	4,0	4,2	4,0	4,0
Guyana	6,6	3,0	4,3	4,4	2,4	1,9	0,7	-0,9	0,8	2,3	2,7	3,1	1,5	2,6	2,7
Haití	15,3	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,5	13,4	13,1	6,4	5,0	12,5	11,0	5,0
Honduras	8,8	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,2	2,7	3,8	4,5	4,5	3,3	4,7	4,5
Jamaica	10,6	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	8,3	3,7	3,8	4,5	5,3	5,4	4,0	5,0	5,5
México	6,3	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,8	4,8	3,2	3,0	3,4	4,6	3,1
Nicaragua	9,7	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	4,0	3,1	5,9	7,4	7,2	3,1	5,9	7,4
Panamá	2,3	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,1	0,7	2,0	2,3	2,3	1,5	2,5	2,3
Paraguay	8,6	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	3,1	4,1	4,0	4,0	4,0	3,9	4,1	4,0
Perú	2,6	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,6	3,1	2,6	2,5	3,2	2,9	2,5
República Dominicana	12,8	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	0,8	1,6	3,9	4,2	4,0	1,7	4,3	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,6	2,1	0,9	5,8	0,8	1,1	0,2	-2,3	-0,4	1,2	1,6	1,9	0,9	1,5	1,6
San Vicente y las Granadinas	2,9	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,7	-0,1	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3
Santa Lucía	3,0	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	-1,0	-1,7	1,9	0,7	1,5	0,6	0,7	1,1
Suriname	21,0	-0,3	6,9	17,7	5,0	1,9	3,4	6,9	55,5	32,1	27,3	3,4	52,4	29,9	18,9
Trinidad y Tabago	5,9	7,0	10,5	5,1	9,3	5,2	5,7	4,7	3,4	3,7	4,7	4,8	3,4	3,7	4,7
Uruguay	8,3	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,6	7,7	7,5	6,1	8,1	8,4	7,1
Venezuela ⁵	20,5	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	62,2	121,7	254,9	720,5	2.068,5	4.684,8	274,4	1.133,8	2.529,6
Comunidad de Estados Independientes^{6,7}	18,8	11,1	7,2	9,8	6,2	6,5	8,1	15,5	8,3	5,7	5,3	4,5	6,5	5,4	4,9
Rusia	19,8	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,0	4,5	4,2	4,0	5,4	4,4	4,0
Excluido Rusia	15,7	9,6	8,1	13,3	9,2	5,7	8,8	15,6	11,3	8,8	7,9	5,6	9,3	7,8	6,9
Armenia	3,3	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	3,7	-1,4	2,0	3,5	4,0	-1,1	3,4	4,0
Azerbaiyán	5,9	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	4,0	12,4	10,0	8,0	6,0	13,3	4,2	4,1
Belarús	49,1	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	13,5	11,8	9,3	8,7	6,0	10,6	10,0	9,1
Georgia	8,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	4,0	2,1	5,7	2,4	3,0	1,8	5,4	3,0
Kazajistán	9,3	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,7	14,6	8,0	7,2	4,4	8,5	7,7	6,8
Moldova	15,5	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	9,6	6,4	5,5	5,9	5,0	2,4	6,5	5,5
República Kirguisa	11,2	6,8	8,0	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	0,4	3,6	5,2	5,0	-0,5	4,7	5,5
Tayikistán	18,1	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	5,8	5,9	5,8	6,0	6,0	6,1	6,3	6,0
Turkmenistán	10,2	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,4	3,5	6,0	6,2	6,2	6,2	6,1	6,2
Ucrania ⁸	13,5	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	48,7	13,9	11,5	9,5	5,0	12,4	10,0	7,0
Uzbekistán	17,4	12,3	12,3	12,4	11,9	11,7	9,1	8,5	8,0	8,6	8,8	9,0	7,9	8,2	9,0

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
	1999–2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	2016	2017	2018
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,9	2,8	5,1	6,5	4,6	4,6	3,5	2,7	2,9	3,3	3,3	3,7	3,0	3,4	3,3
Bangladesh	5,7	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,2	6,4	6,4	5,8	5,6	6,2	6,4	5,8
Bhután	5,0	6,3	5,7	7,3	9,3	11,3	9,9	6,3	4,2	4,1	4,6	4,7	3,7	4,2	4,6
Brunei Darussalam	0,5	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,1	0,0	0,2	-1,6	0,1	0,3
Camboya	4,9	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,2	3,0	3,2	3,1	3,0	3,5	3,1	3,0
China	1,8	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	2,4	2,3	3,0	2,1	2,5	2,3
Fiji	3,2	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	1,4	3,9	4,0	3,5	3,0	3,9	4,0	3,5
Filipinas	5,1	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	1,4	1,8	3,6	3,3	3,0	2,6	3,7	3,0
India	4,8	10,6	9,5	9,5	9,9	9,4	5,9	4,9	4,9	4,8	5,1	5,0	4,9	4,9	5,1
Indonesia	10,0	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,4	3,5	4,5	4,5	4,0	3,0	4,5	4,4
Islas Marshall	...	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-2,2	0,9	1,1	1,8	2,1	0,9	1,1	1,8
Islas Salomón	9,2	7,1	1,0	7,4	5,9	5,4	5,2	-0,6	0,4	2,5	2,6	3,1	-3,0	5,4	3,3
Kiribati	2,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	0,6	1,9	2,2	2,5	2,5	1,9	2,2	2,5
Malasia	2,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,1	2,1	2,7	2,9	3,0	1,8	2,7	2,9
Maldivas	3,1	4,5	6,2	11,3	10,9	4,0	2,5	1,4	0,9	2,5	1,9	2,5	2,2	1,6	2,2
Micronesia	2,5	7,7	3,7	4,1	6,3	2,2	0,7	-0,2	1,3	2,6	2,4	2,0	1,3	2,6	2,4
Mongolia	8,9	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	5,9	0,5	4,0	5,1	6,5	0,5	6,1	6,1
Myanmar	19,9	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,1	10,0	7,0	6,9	6,7	5,7	8,3	7,1	6,5
Nauru	...	22,4	-2,0	-3,4	0,3	-1,1	0,3	9,8	8,2	6,0	2,0	2,0	8,2	5,0	2,0
Nepal	5,4	12,6	9,6	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	9,9	6,7	7,6	6,5	10,4	6,5	7,5
Palau	...	1,4	1,4	4,7	3,6	3,4	4,1	0,9	-1,0	2,0	2,0	2,0	0,4	2,0	2,0
Papua Nueva Guinea	8,3	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,2	6,0	6,9	7,5	6,5	6,0	7,0	7,5	6,0
República Democrática Popular Lao	17,1	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	4,1	1,3	2,0	2,3	2,7	3,1	3,2	2,3	2,6
Samoa	4,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,2	1,9	0,1	1,8	1,9	3,0	2,3	1,4	2,4
Sri Lanka	11,1	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	0,9	3,7	5,8	5,0	5,0	4,5	5,1	5,0
Tailandia	1,9	-0,8	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,2	1,4	1,5	2,5	1,1	1,6	1,2
Timor-Leste	...	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	0,6	-1,3	1,0	2,7	4,0	0,0	2,0	3,5
Tonga	8,0	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,2	-0,3	1,4	3,7	3,4	2,6	2,5	3,9	3,0
Tuvalu	...	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	1,1	3,2	3,5	2,9	2,8	2,5	3,5	2,9	2,8
Vanuatu	2,8	4,3	2,8	0,9	1,3	1,5	0,8	2,5	2,2	2,6	2,8	3,0	2,5	2,7	2,9
Vietnam	6,3	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	0,6	2,7	4,9	5,0	5,0	4,7	5,0	5,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	15,4	4,8	5,7	5,5	6,1	4,5	4,1	3,2	3,2	5,7	5,5	4,6	4,2	5,8	5,4
Albania	2,5	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,9	1,3	2,3	2,9	3,0	2,2	2,6	3,0
Bosnia y Herzegovina	3,2	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	-1,0	-1,1	1,4	1,7	2,0	-0,3	1,9	2,1
Bulgaria ⁹	6,7	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1	-1,3	1,0	1,8	2,1	-0,5	1,7	1,8
Croacia	3,3	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,1	2,0	0,2	0,8	1,2
Hungría	6,7	4,2	4,9	3,9	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,4	2,5	3,3	3,0	1,8	2,8	3,0
Kosovo	...	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,3	0,9	1,8	2,0	1,3	1,0	1,8
Macedonia, ex República Yugoslava de	2,6	-0,7	1,5	3,9	3,3	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	1,7	2,0	-0,2	1,5	1,9
Montenegro	...	3,6	0,6	3,5	4,0	2,1	-0,8	1,2	-0,4	2,1	1,5	1,9	0,8	1,5	1,4
Polonia	3,9	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,3	2,3	2,5	0,8	2,3	2,4
Rumanía	19,4	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-1,6	1,3	3,1	2,5	-0,5	2,2	3,1
Serbia	23,5	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,4	1,1	2,6	3,0	3,0	1,5	2,6	3,0
Turquía	27,2	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,7	7,8	10,1	9,1	7,0	8,5	10,0	8,8

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Historial										Proyecciones			Fin del período ²		
	Promedio	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022	Proyecciones			
	1999–2008												2016	2017	2018	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	6,3	7,3	6,6	9,2	9,8	9,1	6,8	5,7	5,1	7,6	7,4	4,9	5,9	8,4	6,6	
Afganistán	...	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-1,5	4,4	6,0	6,0	6,0	4,6	7,2	6,0	
Arabia Saudita	1,0	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,2	3,5	3,8	5,1	2,0	1,7	3,8	5,1	
Argelia	2,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	6,4	4,8	4,3	4,0	5,9	4,8	4,3	
Bahrein	1,2	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	1,8	2,8	1,3	3,4	1,7	2,3	1,5	3,1	
Djibouti	3,2	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	2,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Egipto	5,8	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	10,2	22,0	16,9	7,0	14,0	26,1	11,4	
Emiratos Árabes Unidos	5,6	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	4,1	1,8	2,8	3,7	2,4	1,8	2,8	3,7	
Irán	15,6	10,7	12,4	21,2	30,8	34,7	15,6	11,9	8,9	11,2	11,0	8,7	10,5	11,9	10,7	
Iraq	...	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,4	0,4	2,0	2,0	2,0	-1,0	2,0	2,0	
Jordania	3,8	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	-0,9	-0,8	2,3	2,5	2,5	0,8	2,5	2,5	
Kuwait	2,8	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,2	3,2	4,2	3,6	3,4	3,5	4,2	3,6	
Líbano	2,3	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	-3,7	-0,8	2,6	2,0	2,0	3,1	2,0	2,0	
Libia ⁵	-0,1	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,4	9,8	27,1	32,8	32,1	23,5	29,9	35,1	29,9	
Mauritania	6,4	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,8	0,5	1,5	3,6	4,3	4,4	2,8	3,3	5,1	
Marruecos	1,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	1,6	1,2	1,5	2,0	1,8	1,2	1,5	
Omán	2,2	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,1	1,1	4,1	3,0	3,1	1,1	4,1	3,0	
Pakistán	6,2	19,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	2,9	4,3	5,0	5,0	3,2	5,3	5,0	
Qatar	6,3	-4,9	-2,4	2,0	1,9	3,1	3,4	1,8	2,7	2,6	5,7	2,1	...	...	...
Siria ¹⁰	4,1	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ¹¹	9,1	11,3	13,0	18,3	35,4	36,5	36,9	16,9	17,8	23,2	16,0	14,0	30,5	17,0	15,0	
Túnez	2,7	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	4,9	3,7	3,9	3,8	3,5	4,2	3,9	3,8	
Yemen	11,4	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	39,4	5,0	20,0	17,0	10,0	22,0	21,0	15,0	

¹Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.

²Variaciones mensuales de diciembre a diciembre. Varios países declaran variaciones en base trimestral.

³El 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.

⁴Excluye Argentina y Venezuela.

⁵Véanse las notas sobre Argentina, Libia y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁶Para muchos países se ha utilizado el índice de precios al por menor para medir la inflación en los primeros años. En los últimos años, se han utilizado en general los índices de precios al consumidor, cuya cobertura es más amplia y actualizada.

⁷Georgia, 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.

⁸A partir de 2014 los datos excluyen Crimea y Sevastopol.

⁹Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

¹⁰No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

¹¹Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general¹

(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)

	Promedio							Proyecciones		
	1999–2008	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2022
Principales economías avanzadas										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,4	-7,3	-6,3	-4,3	-3,6	-3,0	-3,5	-3,3	-3,3	-3,5
Brecha del producto ²	0,9	-2,3	-2,1	-1,9	-1,5	-0,9	-0,8	-0,3	0,0	0,1
Saldo estructural ²	-3,8	-6,4	-5,1	-3,7	-3,1	-2,8	-3,0	-3,2	-3,3	-3,6
Estados Unidos										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-3,5	-9,6	-7,9	-4,4	-4,0	-3,5	-4,4	-4,0	-4,5	-5,8
Brecha del producto ²	1,8	-3,1	-2,2	-1,9	-1,3	-0,4	-0,4	0,0	0,4	0,1
Saldo estructural ²	-4,0	-8,2	-6,4	-4,3	-3,8	-3,4	-3,9	-4,0	-4,6	-5,8
Deuda neta	43,2	76,8	80,2	81,5	81,0	80,5	81,5	82,4	83,1	92,6
Deuda bruta	62,6	99,9	103,4	105,4	105,2	105,6	107,4	108,3	108,9	117,4
Zona del euro										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,0	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,7	-1,5	-1,2	-0,3
Brecha del producto ²	0,9	-0,5	-2,0	-2,8	-2,5	-1,9	-1,2	-0,7	-0,3	0,4
Saldo estructural ²	-2,5	-3,9	-2,1	-1,3	-1,1	-0,9	-0,9	-1,1	-0,9	-0,4
Deuda neta	47,6	62,6	65,9	68,1	68,4	67,5	67,0	66,3	65,3	58,9
Deuda bruta	67,8	86,8	91,4	93,7	94,4	92,6	91,3	90,1	88,6	79,9
Alemania										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,1	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,8	0,6	0,6	1,1
Brecha del producto ²	0,1	1,0	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,4	0,6	0,7	0,6
Saldo estructural ²	-2,2	-1,3	-0,1	0,0	0,6	0,7	0,6	0,2	0,2	0,8
Deuda neta	45,3	55,5	54,8	53,8	50,6	47,8	45,0	42,7	40,6	31,9
Deuda bruta	62,6	78,7	79,9	77,5	74,9	71,2	67,6	64,7	62,0	50,9
Francia										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,6	-5,1	-4,8	-4,0	-4,0	-3,5	-3,3	-3,2	-2,8	-0,6
Brecha del producto ²	0,5	-1,0	-1,7	-2,2	-2,5	-2,2	-2,0	-1,7	-1,2	0,3
Saldo estructural ²	-3,0	-4,5	-3,6	-2,6	-2,4	-2,0	-1,9	-2,1	-2,0	-0,8
Deuda neta	54,6	76,9	80,6	83,5	86,4	87,4	88,3	89,1	89,1	82,1
Deuda bruta	63,1	85,2	89,5	92,3	95,2	96,2	96,6	97,4	97,4	90,4
Italia										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,9	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,7	-2,4	-2,4	-1,4	0,0
Brecha del producto ²	0,2	-0,5	-2,8	-4,1	-4,1	-3,3	-2,4	-1,6	-1,1	0,0
Saldo estructural ^{2,4}	-3,6	-4,1	-1,5	-0,5	-1,1	-0,9	-1,3	-1,6	-0,8	0,0
Deuda neta	89,3	100,4	105,0	109,9	111,9	112,5	113,3	113,8	113,0	104,4
Deuda bruta	102,9	116,5	123,3	129,0	131,8	132,0	132,6	132,8	131,6	121,3
Japón										
Préstamo/endeudamiento neto	-5,5	-9,1	-8,3	-7,6	-5,4	-3,5	-4,2	-4,0	-3,3	-2,0
Brecha del producto ²	-0,8	-4,6	-3,7	-2,2	-2,6	-2,0	-1,7	-1,0	-0,9	-0,7
Saldo estructural ²	-5,5	-7,5	-7,1	-7,1	-5,1	-3,9	-3,9	-3,7	-3,1	-1,8
Deuda neta	64,2	117,9	120,5	117,4	119,0	118,4	119,8	119,9	120,1	113,1
Deuda bruta ⁵	165,8	230,6	236,6	240,5	242,1	238,0	239,2	239,2	239,4	232,4
Reino Unido										
Préstamo/endeudamiento neto	-1,9	-7,5	-7,7	-5,6	-5,7	-4,4	-3,1	-2,8	-2,1	-0,8
Brecha del producto ²	1,1	-2,0	-2,3	-1,7	-0,7	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,0
Saldo estructural ²	-2,7	-5,9	-6,0	-4,2	-4,9	-4,1	-3,0	-2,8	-2,0	-0,8
Deuda neta	34,9	73,2	76,4	77,8	79,7	80,4	80,7	80,4	80,2	74,6
Deuda bruta	39,5	81,6	85,1	86,2	88,1	89,0	89,2	89,0	88,7	83,2
Canadá										
Préstamo/endeudamiento neto	1,1	-3,3	-2,5	-1,5	0,0	-1,1	-1,9	-2,4	-2,2	-1,2
Brecha del producto ²	1,5	-1,1	-1,3	-0,8	-0,2	-0,9	-0,9	-0,5	0,0	0,2
Saldo estructural ²	0,3	-2,7	-1,8	-1,1	-0,2	-0,7	-1,4	-2,1	-2,1	-1,3
Deuda neta	34,1	27,1	28,2	29,0	27,2	25,2	27,6	26,4	25,1	18,1
Deuda bruta	75,6	81,5	84,8	85,8	85,4	91,6	92,3	91,2	89,8	82,7

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.

¹Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países. 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.

²Porcentaje del PIB potencial.

³Se 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.

⁴Excluye 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.

⁵Incluye 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	
	1999-2008	2009-18	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,6	3,0	-10,5	12,5	7,1	2,7	3,7	3,7	2,7	2,2	3,8	3,9
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,4	-1,4	-10,4	5,5	11,1	-1,7	-0,7	-1,8	-13,3	-4,2	2,6	1,0
En DEG	2,8	0,1	-8,2	6,6	7,4	1,4	0,1	-1,7	-5,9	-3,5	5,4	1,1
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	5,6	2,8	-11,1	12,0	6,0	2,3	3,2	3,9	3,7	2,1	3,5	3,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	3,6	-7,9	13,7	8,5	3,5	4,9	2,8	1,4	2,5	3,6	4,3
Importaciones												
Economías avanzadas	5,6	2,6	-11,6	11,4	5,1	1,2	2,4	3,9	4,4	2,4	4,0	4,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	10,0	3,9	-9,6	14,5	11,5	5,2	5,3	4,0	-0,8	1,9	4,5	4,3
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,5	0,3	2,5	-0,9	-1,6	-0,6	0,8	0,3	1,8	0,9	-0,5	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,8	-0,5	-6,2	2,1	4,3	0,6	-0,5	-0,6	-4,2	-1,2	1,3	-0,4
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,7	2,9	-11,5	14,4	7,0	2,4	3,4	3,1	2,2	2,2	3,9	4,0
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	4,5	-1,6	-11,8	6,5	12,5	-1,7	-1,2	-2,5	-14,4	-4,9	3,2	1,0
En DEG	2,9	-0,1	-9,6	7,6	8,7	1,3	-0,5	-2,4	-7,0	-4,3	6,0	1,1
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	1,8	0,0	-1,7	2,2	4,3	2,8	-3,0	-0,4	-2,4	-5,4	2,8	1,7
Petróleo	22,2	-5,5	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	28,9	-0,3
Productos primarios no combustibles	6,2	-0,7	-16,0	26,6	18,0	-10,1	-1,4	-3,9	-17,4	-1,9	8,5	-1,3
Alimentos	5,6	-0,7	-15,2	12,1	20,3	-2,6	0,7	-4,1	-17,1	2,0	3,0	-0,5
Bebidas	2,4	0,5	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-3,1	-5,0	-5,7	3,5
Materias primas agrícolas	1,9	0,6	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	2,0	-13,5	-5,7	7,0	-0,3
Metales	11,8	-1,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,1	-23,0	-5,4	23,2	-4,0
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	0,3	1,6	0,7	3,3	0,8	5,9	-2,2	-0,4	6,0	-4,8	5,6	1,8
Petróleo	20,3	-4,0	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-42,7	-15,1	32,4	-0,2
Productos primarios no combustibles	4,6	0,8	-13,9	28,0	14,1	-7,3	-0,6	-3,8	-10,4	-1,3	11,5	-1,2
Alimentos	4,0	0,9	-13,1	13,3	16,2	0,4	1,5	-4,0	-10,0	2,7	5,8	-0,4
Bebidas	0,9	2,1	4,1	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	5,2	-4,4	-3,2	3,6
Materias primas agrícolas	0,4	2,2	-15,1	34,6	18,5	-10,0	2,4	2,0	-6,1	-5,1	9,9	-0,2
Metales	10,1	-0,2	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,1	-16,4	-4,8	26,5	-3,9
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	-1,0	3,4	3,9	7,3	-0,5	11,2	-6,1	-0,5	16,9	-5,2	7,1	2,0
Petróleo	18,8	-2,3	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-36,8	-15,4	34,3	0,0
Productos primarios no combustibles	3,3	2,6	-11,2	32,9	12,6	-2,7	-4,5	-3,9	-1,1	-1,6	13,0	-1,0
Alimentos	2,7	2,6	-10,4	17,7	14,7	5,5	-2,6	-4,1	-0,8	2,3	7,3	-0,2
Bebidas	-0,4	3,9	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	16,1	-4,8	-1,8	3,8
Materias primas agrícolas	-0,9	4,0	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,7	1,9	3,6	-5,5	11,5	0,0
Metales	8,7	1,5	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,2	-7,8	-5,2	28,3	-3,7

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1999–2008	2009–18	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	5,7	2,5	-13,0	14,7	6,1	1,9	2,7	3,4	3,1	1,8	3,4	3,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,9	3,6	-8,3	15,2	7,5	3,8	4,8	2,7	1,1	2,6	3,3	4,3
Exportadoras de combustibles	5,6	1,8	-6,2	6,3	5,8	2,7	2,3	-0,7	2,2	2,4	0,4	3,4
Exportadoras de otros productos	10,2	4,2	-9,3	18,8	8,2	4,3	6,0	4,1	0,7	2,7	4,1	4,6
Importaciones												
Economías avanzadas	5,7	2,4	-12,7	13,1	5,5	0,4	2,1	3,5	3,5	2,1	4,4	4,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,9	3,8	-9,9	15,5	11,0	5,0	4,8	2,6	-0,2	2,4	4,3	4,4
Exportadoras de combustibles	11,1	1,0	-15,4	8,1	12,1	8,4	4,0	0,7	-7,4	-5,4	6,2	1,8
Exportadoras de otros productos	9,6	4,5	-8,6	17,4	10,8	4,3	5,0	3,0	1,5	4,1	3,9	4,9
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	1,7	-0,3	-7,4	4,4	6,3	-0,3	0,3	-2,0	-6,2	-2,4	4,0	1,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,6	0,3	-13,2	12,7	13,3	3,1	-1,3	-3,2	-8,9	-7,0	9,9	0,8
Exportadoras de combustibles	14,4	-2,1	-25,9	21,6	25,6	4,5	-2,4	-6,7	-29,2	-13,0	21,8	0,3
Exportadoras de otros productos	3,6	1,1	-6,8	9,0	8,3	2,5	-0,7	-1,6	-0,7	-5,2	6,7	0,9
Importaciones												
Economías avanzadas	2,5	-0,5	-10,7	6,3	8,5	0,9	-0,5	-2,1	-7,9	-3,6	4,2	1,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,6	0,8	-7,4	10,9	8,3	2,5	-0,7	-2,7	-5,1	-5,7	8,4	1,2
Exportadoras de combustibles	3,3	1,3	-2,4	8,2	6,6	3,5	-0,1	-2,4	-2,8	-4,1	6,3	1,5
Exportadoras de otros productos	3,7	0,6	-8,6	11,5	8,7	2,3	-0,9	-2,8	-5,6	-6,0	8,8	1,1
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,8	0,3	3,7	-1,8	-2,0	-1,2	0,9	0,1	1,9	1,2	-0,2	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,9	-0,5	-6,3	1,6	4,6	0,6	-0,5	-0,5	-4,0	-1,4	1,4	-0,4
Por regiones												
África subsahariana	5,6	-0,9	-12,2	11,7	12,3	-1,5	-0,3	-3,4	-15,3	-1,8	5,3	-0,5
América Latina y el Caribe	3,9	-0,6	-5,0	8,4	5,6	-1,4	-1,4	-2,5	-9,4	2,0	1,2	-2,4
Comunidad de Estados Independientes ³	7,6	-3,0	-25,7	12,9	20,6	1,9	-6,6	-1,6	-20,1	-12,7	13,9	-2,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-1,6	0,5	2,7	-6,1	-2,3	1,2	0,9	2,3	8,9	0,3	-2,7	0,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	0,1	0,2	3,6	-3,9	-1,8	-1,0	1,5	1,3	2,7	1,6	-2,6	0,3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	9,5	-2,9	-17,8	7,6	13,5	0,3	-0,2	-4,7	-25,5	-6,1	12,0	-0,5
Oriente Medio y Norte de África	10,0	-3,0	-18,2	7,5	13,7	0,9	-0,1	-4,7	-26,3	-6,7	12,3	-0,5
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	10,8	-3,4	-24,1	12,4	17,8	1,0	-2,4	-4,4	-27,2	-9,3	14,6	-1,2
Otros productos	-0,1	0,4	1,9	-2,3	-0,4	0,2	0,2	1,2	5,2	0,9	-1,9	-0,2
Partida informativa												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	11.465	21.205	15.739	18.696	22.254	22.486	23.215	23.593	20.928	20.522	21.802	22.813
Bienes	9.117	16.639	12.223	14.895	17.910	18.039	18.476	18.569	16.165	15.713	16.803	17.597
Precio medio del petróleo ⁴	22,2	-5,5	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	28,9	-0,3
En dólares de EE.UU. el barril	44,79	75,41	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	50,79	42,84	55,23	55,06
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁵	1,8	0,0	-1,7	2,2	4,3	2,8	-3,0	-0,4	-2,4	-5,4	2,8	1,7

¹Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

²Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas y que representa el 83% de las ponderaciones 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.

³Georgia, 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.

⁴Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

⁵Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones		
									2017	2018	2022
Economías avanzadas	-89,5	2,4	-45,1	8,4	224,2	232,6	296,6	374,6	334,7	212,6	201,5
Estados Unidos	-384,0	-442,0	-460,4	-446,5	-366,4	-392,1	-463,0	-481,2	-522,8	-672,5	-766,5
Zona del euro	19,0	31,1	31,8	161,8	286,9	320,6	351,4	399,8	347,2	355,8	379,6
Alemania	196,7	192,3	229,0	248,9	252,9	282,9	280,3	294,3	280,5	280,0	291,3
Francia	-22,5	-22,2	-28,3	-32,7	-24,6	-30,3	-4,8	-26,8	-22,9	-11,2	13,0
Italia	-41,4	-72,7	-68,6	-7,5	20,5	40,5	29,6	50,8	37,0	32,2	13,4
España	-64,3	-56,2	-47,4	-3,1	20,7	14,9	16,3	24,7	19,0	20,1	25,9
Japón	145,3	221,0	129,8	59,7	45,9	36,5	135,6	191,0	202,5	210,7	230,3
Reino Unido	-70,1	-66,6	-46,6	-97,4	-119,6	-140,0	-122,7	-114,5	-81,4	-73,2	-61,4
Canadá	-40,4	-58,2	-49,6	-65,7	-59,4	-43,6	-52,8	-51,1	-46,8	-45,3	-34,6
Otras economías avanzadas ¹	207,5	286,8	271,2	279,7	355,8	371,7	370,9	380,5	371,3	370,9	379,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	232,5	272,8	366,3	347,7	184,2	155,7	-71,2	-88,8	-84,8	-103,3	-240,1
Por regiones											
África subsahariana	-29,8	-11,7	-11,2	-27,8	-38,1	-66,4	-91,4	-56,0	-56,8	-59,9	-85,8
Sudáfrica	-8,1	-5,6	-9,2	-20,3	-21,6	-18,7	-14,0	-9,6	-10,8	-11,7	-14,5
América Latina y el Caribe	-33,7	-97,4	-117,1	-141,9	-165,7	-191,9	-183,1	-107,2	-113,0	-130,3	-172,3
Brasil	-26,3	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-58,9	-23,5	-28,4	-38,2	-51,1
México	-8,7	-5,3	-14,0	-17,0	-31,0	-26,2	-33,3	-27,9	-24,5	-27,5	-29,8
Comunidad de Estados Independientes ²	42,9	68,5	107,3	66,3	18,2	56,9	52,1	-2,8	32,1	38,6	68,0
Rusia	50,4	67,5	97,3	71,3	33,4	57,5	69,0	22,2	51,5	55,8	79,3
Excluido Rusia	-7,5	1,0	10,0	-5,0	-15,2	-0,6	-16,9	-25,0	-19,5	-17,2	-11,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	274,5	233,3	97,6	121,7	99,5	231,2	314,7	216,8	139,0	128,9	52,3
China	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	236,0	304,2	196,4	149,3	158,6	168,4
India	-38,4	-48,1	-78,2	-87,8	-32,3	-26,8	-22,1	-20,9	-36,5	-41,5	-80,9
ASEAN-5 ³	66,1	45,4	49,4	6,4	-3,6	22,7	31,7	46,2	36,6	26,5	-14,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-53,9	-86,9	-119,5	-81,9	-72,2	-59,2	-35,9	-34,6	-49,9	-52,8	-65,5
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	32,6	167,0	409,2	411,3	342,3	185,1	-127,6	-105,0	-36,0	-27,8	-36,6
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	125,4	299,3	605,4	577,9	457,1	279,9	-104,0	-81,1	26,4	41,8	62,6
Otros productos	108,7	-24,8	-239,1	-230,1	-272,9	-124,1	32,9	-7,7	-111,1	-145,1	-302,7
Productos primarios	-4,1	-11,7	-27,6	-59,1	-71,0	-47,9	-51,3	-39,4	-45,4	-52,6	-75,6
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-177,9	-275,2	-374,7	-420,3	-393,0	-375,9	-316,0	-225,0	-262,9	-297,0	-451,7
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15	-27,3	-19,4	-32,6	-49,3	-48,9	-33,4	-39,8	-40,8	-34,7	-36,3	-56,7
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	143,0	275,3	321,2	356,2	408,3	388,3	225,4	285,8	250,0	109,2	-38,6
Unión Europea	-19,9	2,1	77,2	204,0	301,8	309,7	359,9	389,9	372,5	386,7	413,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	-24,1	-20,6	-31,4	-37,1	-43,1	-49,8	-77,5	-43,7	-47,8	-55,2	-98,4
Oriente Medio y Norte de África	40,3	169,9	408,0	414,9	343,1	187,8	-125,4	-103,1	-28,0	-18,6	-27,0

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
 (Porcentaje del PIB)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones		
									2017	2018	2022
Economías avanzadas	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,4	0,4
Estados Unidos	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-3,3	-3,2
Zona del euro	0,1	0,2	0,2	1,3	2,2	2,4	3,0	3,4	3,0	3,0	2,8
Alemania	5,7	5,6	6,1	7,0	6,7	7,3	8,3	8,5	8,2	8,0	7,4
Francia	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-1,1	-0,9	-0,5	0,5
Italia	-1,9	-3,4	-3,0	-0,4	1,0	1,9	1,6	2,7	2,0	1,8	0,7
España	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,4	2,0	1,5	1,6	1,8
Japón	2,8	3,9	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,2	4,3	4,3
Reino Unido	-3,0	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,4	-3,3	-2,9	-2,1
Canadá	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,4	-3,3	-2,9	-2,7	-1,8
Otras economías avanzadas ¹	4,2	5,0	4,2	4,3	5,2	5,4	5,9	5,9	5,5	5,3	4,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,2	1,2	1,4	1,2	0,6	0,5	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5
Por regiones											
África subsahariana	-2,8	-0,9	-0,8	-1,8	-2,4	-3,9	-6,0	-4,0	-3,8	-3,7	-4,1
Sudáfrica	-2,7	-1,5	-2,2	-5,1	-5,9	-5,3	-4,4	-3,3	-3,4	-3,6	-3,8
América Latina y el Caribe	-0,8	-1,9	-2,0	-2,4	-2,8	-3,2	-3,5	-2,1	-2,1	-2,3	-2,5
Brasil	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-1,3	-1,7	-1,9
México	-1,0	-0,5	-1,2	-1,4	-2,5	-2,0	-2,9	-2,7	-2,5	-2,7	-2,3
Comunidad de Estados Independientes ²	2,5	3,2	4,1	2,3	0,6	2,1	2,8	-0,2	1,6	1,8	2,6
Rusia	3,8	4,1	4,8	3,3	1,5	2,8	5,1	1,7	3,3	3,5	4,3
Excluido Rusia	-1,8	0,2	1,7	-0,8	-2,1	-0,1	-3,2	-5,4	-3,9	-3,2	-1,6
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,4	2,4	0,8	0,9	0,7	1,5	2,0	1,3	0,8	0,7	0,2
China	4,7	3,9	1,8	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,3	1,2	1,0
India	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1
ASEAN-5 ³	4,9	2,7	2,6	0,3	-0,2	1,1	1,6	2,2	1,6	1,1	-0,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-3,4	-5,0	-6,3	-4,4	-3,6	-2,9	-2,0	-1,9	-2,8	-2,8	-2,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1,4	6,1	12,7	12,4	10,1	5,3	-4,1	-3,4	-1,1	-0,8	-0,8
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	3,0	5,9	9,8	8,9	6,9	4,3	-2,0	-1,7	0,5	0,7	0,9
Otros productos	0,7	-0,1	-1,2	-1,1	-1,2	-0,5	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,8
Productos primarios	-0,4	-0,9	-1,7	-3,6	-4,2	-2,9	-3,1	-2,5	-2,6	-2,9	-3,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-1,9	-2,4	-2,9	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5	-1,7	-1,9	-2,0	-2,3
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15	-5,0	-3,1	-4,7	-6,6	-6,2	-4,3	-5,3	-5,4	-5,0	-5,0	-5,4
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0
Unión Europea	-0,1	0,0	0,4	1,2	1,7	1,7	2,2	2,4	2,3	2,3	2,2
Países en desarrollo de bajo ingreso	-2,1	-1,6	-2,1	-2,3	-2,4	-2,6	-4,1	-2,4	-2,5	-2,6	-3,3
Oriente Medio y Norte de África	1,8	6,6	13,6	13,5	10,9	5,9	-4,4	-3,7	-1,0	-0,6	-0,7

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones		
									2017	2018	2022
Economías avanzadas	-0,9	0,0	-0,3	0,1	1,6	1,6	2,2	2,8	2,4	1,5	1,2
Estados Unidos	-24,3	-23,8	-21,6	-20,1	-16,0	-16,5	-20,5	-21,8	-22,4	-27,4	-24,6
Zona del euro	0,8	1,1	1,0	5,0	8,4	9,0	11,0	12,5	...	...	...
Alemania	15,2	13,3	13,6	15,3	14,8	16,0	17,8	18,4	17,4	16,7	14,7
Francia	-3,4	-3,1	-3,4	-4,1	-2,9	-3,5	-0,6	-3,7	-2,8	-1,3	1,2
Italia	-8,4	-13,5	-11,1	-1,3	3,3	6,4	5,4	9,2	6,7	5,6	1,9
España	-18,9	-15,3	-11,0	-0,8	4,7	3,3	4,1	6,1	4,5	4,5	4,7
Japón	21,7	25,4	13,9	6,5	5,5	4,2	17,3	23,6	23,8	23,8	23,2
Reino Unido	-11,2	-9,7	-5,9	-12,3	-14,8	-16,6	-15,5	-15,4	-11,0	-9,8	-7,8
Canadá	-10,4	-12,4	-9,1	-11,9	-10,7	-7,7	-10,8	-10,8	-9,2	-8,6	-5,5
Otras economías avanzadas ¹	7,8	8,8	7,0	7,1	8,7	9,1	10,2	10,7	9,8	9,4	8,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,2	3,9	4,4	3,8	2,0	1,9	-0,7	-1,0	-1,0	-1,1	-2,0
Por regiones											
África subsahariana	-9,9	-3,0	-2,3	-5,8	-7,9	-14,6	-26,3	-17,7	-15,9	-15,8	-18,4
Sudáfrica	-9,8	-5,2	-7,3	-17,3	-19,0	-17,0	-14,5	-10,8	-11,5	-12,1	-12,9
América Latina y el Caribe	-4,2	-9,7	-9,6	-11,4	-13,2	-15,7	-17,2	-10,4	-10,0	-11,0	-11,7
Brasil	-14,6	-32,7	-26,3	-26,4	-26,8	-39,5	-26,3	-10,8	-11,6	-15,4	-17,9
México	-3,6	-1,7	-3,8	-4,4	-7,7	-6,3	-8,3	-7,0	-5,7	-6,0	-4,7
Comunidad de Estados Independientes ²	8,2	10,2	12,1	7,3	2,0	6,7	8,9	-0,6	5,3	6,1	8,9
Rusia	14,7	15,3	17,0	12,1	5,6	10,2	17,5	6,7	12,7	13,4	16,1
Excluido Rusia	-4,1	0,5	3,2	-1,5	-5,0	-0,2	-8,7	-14,5	-9,6	-8,0	-4,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	12,5	8,3	2,8	3,3	2,6	5,7	8,3	5,9	3,5	3,1	1,0
China	19,5	14,8	6,8	9,9	6,3	9,6	12,9	8,9	6,4	6,5	5,9
India	-13,8	-12,6	-17,3	-19,4	-6,9	-5,6	-5,3	-4,7	-7,4	-7,8	-10,4
ASEAN-5 ³	10,9	6,1	5,5	0,7	-0,4	2,3	3,5	5,1	3,8	2,6	-1,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-10,3	-14,8	-17,3	-11,9	-9,7	-7,5	-5,1	-4,8	-6,4	-6,3	-6,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,5	13,3	26,7	24,3	20,9	13,1	-9,8	-8,6	-2,5	-1,4	-0,2
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	8,0	15,5	24,1	21,3	17,3	12,0	-5,1	-4,5	1,8	2,8	4,6
Otros productos	2,8	-0,5	-4,1	-3,9	-4,4	-1,9	0,6	-0,1	-1,8	-2,2	-3,7
Productos primarios	-1,4	-3,1	-6,2	-13,9	-16,8	-11,7	-14,5	-11,6	-12,3	-13,6	-16,0
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-7,3	-9,1	-10,3	-11,3	-10,3	-9,8	-9,3	-6,6	-7,1	-7,5	-8,7
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15	-17,8	-10,4	-14,7	-22,6	-22,4	-16,8	-24,3	-27,4	-20,9	-19,8	-23,2
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	0,8	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7	1,2	1,5	1,2	0,5	0,0
Unión Europea	-0,3	0,0	1,0	2,8	3,9	3,9	5,0	5,4	5,1	5,0	4,5
Países en desarrollo de bajo ingreso	-8,0	-5,4	-6,4	-7,4	-8,0	-9,0	-15,7	-8,9	-8,7	-9,1	-11,9
Oriente Medio y Norte de África	3,4	13,9	27,3	25,0	21,4	13,5	-9,9	-8,7	-1,9	-0,7	0,5

¹Excluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Georgia, 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.

³Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
(Porcentaje del PIB)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones		
									2017	2018	2022
Economías avanzadas	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,4	0,4
Estados Unidos	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-3,3	-3,2
Zona del euro ¹	0,1	0,2	0,2	1,3	2,2	2,4	3,0	3,4	3,0	3,0	2,8
Alemania	5,7	5,6	6,1	7,0	6,7	7,3	8,3	8,5	8,2	8,0	7,4
Francia	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-1,1	-0,9	-0,5	0,5
Italia	-1,9	-3,4	-3,0	-0,4	1,0	1,9	1,6	2,7	2,0	1,8	0,7
España	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,4	2,0	1,5	1,6	1,8
Países Bajos	5,8	7,4	9,1	10,8	9,9	8,9	8,7	9,6	9,2	9,1	8,5
Bélgica	-1,1	1,8	-1,1	-0,1	-0,3	-0,7	0,4	1,0	0,9	1,0	1,9
Austria	2,6	2,9	1,6	1,5	2,0	2,4	1,8	2,4	2,4	2,2	2,1
Grecia	-12,3	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	0,1	-0,6	-0,3	0,0	0,1
Portugal	-10,4	-10,1	-6,0	-1,8	1,6	0,1	0,1	0,8	-0,3	-0,4	-1,6
Irlanda	-4,7	-1,2	-1,6	-2,6	2,1	1,7	10,2	4,7	4,7	4,7	4,5
Finlandia	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,6	-1,1	-0,4	-1,1	-1,3	-1,2	-0,8
República Eslovaca	-3,4	-4,7	-5,0	0,9	1,8	1,2	0,2	0,4	0,3	0,2	1,4
Lituania	2,1	-0,3	-3,9	-1,2	1,5	3,6	-2,3	-0,9	-1,6	-1,5	-2,6
Eslovenia	-0,6	-0,1	0,2	2,6	4,8	6,2	5,2	6,8	5,5	5,1	3,3
Luxemburgo	7,4	6,7	6,1	5,9	5,6	5,1	5,2	4,8	5,1	5,1	5,8
Letonia	7,8	2,0	-3,2	-3,6	-2,7	-2,0	-0,8	1,5	-1,1	-1,4	-1,4
Estonia	2,5	1,8	1,3	-2,4	-0,1	1,0	2,2	2,7	1,4	0,9	-1,9
Chipre	-7,7	-11,3	-4,1	-6,0	-4,9	-4,3	-2,9	-2,4	-2,5	-2,5	-2,2
Malta	-6,6	-4,7	-0,2	1,7	3,1	9,5	5,2	5,8	5,5	5,3	5,0
Japón	2,8	3,9	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,2	4,3	4,3
Reino Unido	-3,0	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,4	-3,3	-2,9	-2,1
Corea	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,0	7,7	7,0	6,2	6,1	5,7
Canadá	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,4	-3,3	-2,9	-2,7	-1,8
Australia	-4,6	-3,6	-3,0	-4,1	-3,2	-2,9	-4,7	-2,6	-2,8	-2,9	-3,5
Taiwan, provincia china de	10,9	8,9	8,2	9,5	10,4	12,0	14,5	14,2	14,8	15,0	15,8
Suiza	7,5	14,9	8,0	10,5	11,5	8,8	11,5	12,0	10,8	10,5	8,8
Suecia	6,0	6,0	5,5	5,6	5,3	4,6	4,7	4,7	4,6	4,2	3,6
Singapur	16,8	23,4	22,1	17,4	16,9	19,7	18,1	19,0	20,1	19,2	17,1
Hong Kong, RAE de	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,4	3,3	5,1	3,0	3,1	3,5
Noruega	10,6	10,9	12,4	12,4	10,2	11,0	8,7	4,6	5,7	5,7	6,3
República Checa	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9	1,1	1,2	0,7	-0,8
Israel	3,6	3,6	2,3	0,5	3,5	4,0	4,3	3,6	3,4	3,4	3,2
Dinamarca	3,5	6,6	6,6	6,3	7,8	8,9	9,2	8,1	7,5	7,2	6,3
Nueva Zelanda	-2,2	-2,3	-2,8	-3,9	-3,2	-3,2	-3,4	-2,7	-2,5	-3,1	-3,5
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	28,2	39,4	41,0	39,3	40,2	34,2	25,4	27,1	29,5	30,5	29,3
Islandia	-9,6	-6,6	-5,3	-4,0	6,0	4,0	5,5	8,0	6,9	6,7	5,2
San Marino	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7
Zona del euro ²	0,4	0,5	0,8	2,2	2,8	3,0	3,7	3,8	3,5	3,5	3,4

¹Los datos se han corregido para tener en cuenta las discrepancias declaradas en las transacciones dentro de la zona del euro.

²Los 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)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones		
									2017	2018	2022
África subsahariana	-2,8	-0,9	-0,8	-1,8	-2,4	-3,9	-6,0	-4,0	-3,8	-3,7	-4,1
Angola	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-3,0	-10,0	-4,3	-3,8	-3,2	-3,5
Benin	-8,3	-8,2	-7,3	-7,4	-7,4	-8,6	-8,4	-7,2	-9,1	-7,4	-5,1
Botswana	-6,3	-2,6	3,1	0,3	8,9	15,4	7,8	14,7	1,8	-1,0	4,2
Burkina Faso	-4,7	-2,2	-1,5	-7,0	-11,3	-8,1	-8,0	-7,7	-7,2	-7,0	-6,5
Burundi	-6,0	-12,2	-14,5	-18,6	-19,7	-19,2	-22,0	-17,1	-14,1	-14,2	-12,3
Cabo Verde	-14,6	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-9,1	-4,4	-7,1	-8,5	-8,0	-4,7
Camerún	-3,5	-2,8	-3,0	-3,6	-3,9	-4,3	-4,1	-3,6	-3,1	-3,0	-1,6
República Centroafricana	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-5,6	-9,0	-8,9	-7,6	-9,9	-4,8
Chad	-8,2	-8,5	-5,8	-7,8	-9,1	-8,9	-12,3	-8,8	-4,7	-6,2	-4,5
Comoras	-6,2	-0,2	-4,9	-7,2	-8,1	-8,6	0,6	-9,3	-10,1	-10,6	-13,7
Congo, República del	-14,1	7,8	-3,1	17,7	1,7	-11,6	-42,9	-28,5	-4,7	12,1	7,6
Congo, República Democrática del	-6,1	-10,5	-5,2	-4,6	-5,2	-5,0	-3,9	-4,4	-3,8	-2,9	-2,4
Côte d'Ivoire	6,6	1,9	10,4	-1,2	-1,4	1,4	-1,0	-2,2	-4,0	-3,5	-1,9
Guinea Ecuatorial	-18,1	-29,2	-2,1	-3,9	-0,5	-5,5	-13,4	-17,3	-10,6	-10,0	-7,1
Eritrea	-7,6	-5,6	0,6	2,3	-0,1	0,6	-2,2	-0,1	0,5	0,1	-1,3
Etiopía	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-6,4	-11,6	-9,9	-10,0	-9,1	-7,8
Gabón	4,4	14,9	21,0	17,7	7,1	7,4	-5,4	-9,0	-8,3	-6,3	3,2
Gambia	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,2	-10,8	-15,0	-10,1	-10,9	-10,6	-9,0
Ghana	-5,5	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,6	-7,7	-6,4	-6,0	-4,9	-4,2
Guinea	-8,2	-9,3	-24,8	-26,0	-17,2	-17,6	-20,2	-12,9	-14,2	-12,2	-15,6
Guinea-Bissau	-5,3	-8,6	-4,2	-11,9	-7,2	-2,8	-0,5	2,7	-3,4	-4,6	-2,2
Kenya	-4,4	-5,9	-9,2	-8,4	-8,8	-9,8	-6,8	-5,5	-5,8	-5,7	-5,3
Lesotho	3,1	-8,5	-13,0	-8,9	-9,2	-7,8	-8,0	-7,7	-6,9	-3,7	-10,4
Liberia	-23,2	-32,0	-27,4	-21,5	-30,1	-26,9	-35,2	-25,1	-26,6	-28,0	-23,4
Madagascar	-21,1	-9,7	-6,9	-6,9	-5,9	-0,3	-1,9	-2,3	-3,7	-4,2	-4,0
Malawi	-10,2	-8,6	-8,6	-9,2	-8,4	-8,4	-9,4	-15,5	-12,5	-9,1	-7,5
Mali	-10,8	-10,7	-5,1	-2,2	-2,9	-4,7	-7,3	-8,0	-8,0	-6,3	-5,9
Mauricio	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-6,3	-5,7	-4,9	-4,3	-8,1	-5,6	-2,1
Mozambique	-10,9	-16,1	-25,3	-44,7	-42,9	-38,2	-39,4	-38,9	-34,8	-64,3	-140,8
Namibia	-1,5	-3,5	-3,0	-5,7	-4,0	-10,7	-12,7	-11,2	-4,2	-4,6	-5,5
Níger	-24,4	-19,8	-22,3	-14,7	-15,0	-15,4	-18,1	-15,4	-18,1	-18,7	-12,3
Nigeria	4,7	3,6	2,6	3,8	3,7	0,2	-3,2	0,6	1,0	1,0	0,4
Rwanda	-7,0	-7,2	-7,4	-11,2	-8,7	-11,8	-13,4	-14,5	-10,9	-11,8	-10,7
Santo Tomé y Príncipe	-24,7	-22,9	-27,7	-21,9	-13,8	-21,8	-12,9	-7,9	-8,4	-6,7	-5,2
Senegal	-6,7	-4,4	-8,1	-10,8	-10,4	-8,9	-7,4	-7,1	-7,8	-7,7	-6,9
Seychelles	-14,8	-19,4	-23,0	-21,1	-12,1	-23,0	-18,8	-17,2	-19,1	-18,7	-16,6
Sierra Leona	-13,3	-22,7	-65,0	-31,8	-17,5	-18,2	-16,3	-19,3	-17,8	-17,5	-12,3
Sudáfrica	-2,7	-1,5	-2,2	-5,1	-5,9	-5,3	-4,4	-3,3	-3,4	-3,6	-3,8
Sudán del Sur	...	...	18,2	-15,9	-3,9	-1,6	-7,2	6,2	0,0	-8,7	-2,5
Swazilandia	-11,4	-8,6	-6,9	3,3	5,3	3,4	10,8	-5,2	-1,0	-1,9	-1,4
Tanzania	-7,6	-7,7	-10,8	-11,6	-10,6	-10,1	-8,0	-6,3	-7,2	-7,0	-6,3
Togo	-5,6	-6,3	-8,0	-7,5	-13,2	-9,9	-11,1	-9,8	-9,1	-8,4	-5,4
Uganda	-5,7	-8,0	-10,0	-6,7	-6,9	-8,3	-6,6	-5,9	-7,0	-8,1	-7,9
Zambia	6,0	7,5	4,7	5,4	-0,6	2,1	-3,6	-5,5	-3,2	-2,5	1,3
Zimbabwe ¹	-43,6	-13,3	-22,2	-14,6	-17,6	-14,9	-8,3	-1,6	-0,7	-2,2	-0,1

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones		
									2017	2018	2022
América Latina y el Caribe	-0,8	-1,9	-2,0	-2,4	-2,8	-3,2	-3,5	-2,1	-2,1	-2,3	-2,5
Antigua y Barbuda	-13,9	-14,6	-10,3	-14,8	-15,1	-12,5	-5,2	-5,9	-9,8	-9,6	-9,6
Argentina	2,5	-0,3	-0,8	-0,2	-2,0	-1,4	-2,7	-2,6	-2,9	-3,4	-4,2
Bahamas, Las	-10,3	-10,1	-15,1	-17,9	-17,5	-22,0	-16,0	-11,4	-13,1	-10,8	-6,9
Barbados	-6,6	-5,4	-12,4	-8,7	-8,6	-9,5	-5,9	-4,5	-4,0	-4,0	-4,4
Belice	-4,9	-2,5	-1,1	-1,2	-4,6	-7,5	-9,9	-11,0	-7,5	-5,9	-3,4
Bolivia	4,3	3,9	0,3	7,2	2,4	1,4	-5,6	-5,4	-3,9	-2,6	-3,4
Brasil	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-1,3	-1,7	-1,9
Chile	1,8	1,4	-1,7	-4,0	-4,1	-1,7	-1,9	-1,4	-1,4	-1,7	-2,3
Colombia	-2,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,2	-5,1	-6,4	-4,4	-3,6	-3,3	-2,7
Costa Rica	-1,8	-3,2	-5,3	-5,1	-4,8	-4,6	-4,5	-3,5	-3,8	-4,0	-4,3
Dominica	-22,7	-15,9	-14,1	-17,3	-9,7	-9,5	-8,0	-7,8	-9,5	-10,3	-8,3
Ecuador	0,5	-2,3	-0,5	-0,2	-1,0	-0,6	-2,2	1,1	0,9	-0,1	-1,1
El Salvador	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-5,2	-3,6	-2,5	-3,2	-3,3	-5,0
Granada	-24,3	-23,7	-23,6	-21,1	-23,2	-17,5	-17,7	-17,6	-18,7	-18,5	-20,0
Guatemala	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,1	-0,3	0,8	0,6	0,1	-2,1
Guyana	-9,1	-9,6	-13,0	-11,6	-13,3	-9,6	-5,7	3,5	-2,7	-3,5	1,5
Haití	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,6	-8,5	-3,1	-0,9	-2,6	-2,4	-2,1
Honduras	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-9,6	-7,3	-6,2	-3,8	-3,8	-4,7	-3,9
Jamaica	-11,0	-8,0	-12,2	-11,1	-9,2	-7,5	-3,0	-2,7	-3,1	-3,3	-3,2
México	-1,0	-0,5	-1,2	-1,4	-2,5	-2,0	-2,9	-2,7	-2,5	-2,7	-2,3
Nicaragua	-8,7	-9,0	-12,1	-10,5	-10,9	-7,7	-8,2	-9,5	-9,4	-8,5	-8,3
Panamá	-0,8	-10,8	-13,2	-10,5	-9,8	-13,7	-7,3	-5,3	-4,7	-4,4	-3,0
Paraguay	3,0	-0,3	0,4	-2,0	1,7	-0,4	-1,1	0,6	-1,4	-0,5	0,5
Perú	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,4	-4,4	-4,9	-2,8	-1,9	-2,0	-2,7
República Dominicana	-4,8	-7,5	-7,5	-6,4	-4,1	-3,3	-2,0	-1,5	-1,9	-2,5	-3,9
Saint Kitts y Nevis	-25,2	-20,4	-13,0	-7,6	-11,1	-7,8	-8,5	-14,5	-18,3	-18,1	-14,6
San Vicente y las Granadinas	-29,2	-30,6	-29,4	-27,6	-30,9	-25,1	-21,2	-18,9	-18,4	-17,5	-14,9
Santa Lucía	-11,6	-16,3	-19,0	-13,5	-11,1	-8,9	-2,6	-6,7	-8,8	-9,3	-9,2
Suriname	2,9	13,0	9,8	3,3	-3,8	-7,9	-16,6	-4,4	2,8	1,2	2,0
Trinidad y Tabago	8,6	18,8	7,0	-10,7	12,9	1,4	-1,0	-5,5	-4,1	-3,7	-2,7
Uruguay	-1,2	-1,8	-2,7	-5,1	-5,0	-4,5	-2,1	-1,0	-1,5	-1,6	-2,5
Venezuela	0,2	1,9	4,9	0,8	2,0	1,7	-7,8	-2,4	-3,3	-2,1	-1,8
Comunidad de Estados											
Independientes²	2,5	3,2	4,1	2,3	0,6	2,1	2,8	-0,2	1,6	1,8	2,6
Rusia	3,8	4,1	4,8	3,3	1,5	2,8	5,1	1,7	3,3	3,5	4,3
Excluido Rusia	-1,8	0,2	1,7	-0,8	-2,1	-0,1	-3,2	-5,4	-3,9	-3,2	-1,6
Armenia	-16,5	-13,6	-10,4	-10,0	-7,3	-7,6	-2,7	-2,9	-3,2	-2,9	-4,3
Azerbaiyán	22,8	28,0	26,5	20,0	16,1	13,3	-0,4	-3,8	1,3	3,8	6,3
Belarús	-12,0	-14,5	-8,2	-2,8	-10,0	-6,6	-3,6	-4,3	-4,7	-5,0	-3,5
Georgia	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,8	-10,6	-12,0	-12,4	-12,9	-12,5	-9,2
Kazajstán	-3,6	0,9	5,3	0,5	0,5	2,7	-3,0	-6,1	-4,0	-2,8	0,6
Moldova	-8,2	-7,5	-11,7	-7,5	-5,2	-5,3	-5,0	-3,4	-3,8	-4,0	-4,9
República Kirguisa	0,9	-2,2	-2,9	3,7	-1,1	-16,0	-11,1	-9,4	-12,0	-12,1	-9,1
Tayikistán	-3,6	-9,6	-7,3	-9,2	-7,8	-2,8	-6,0	-5,1	-5,5	-5,1	-3,2
Turkmenistán	-16,6	-12,9	-0,8	-0,9	-7,3	-6,4	-14,0	-21,0	-12,8	-11,5	-10,8
Ucrania ³	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-3,9	-0,3	-3,6	-3,6	-2,9	-3,2
Uzbekistán	2,6	6,6	5,8	1,2	2,9	1,7	-0,5	1,4	2,1	1,6	2,8

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones		
									2017	2018	2022
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,4	2,4	0,8	0,9	0,7	1,5	2,0	1,3	0,8	0,7	0,2
Bangladesh	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	1,3	1,9	0,9	-0,5	-1,0	-2,2
Bhután	-6,3	-22,2	-29,8	-21,5	-25,4	-26,4	-28,3	-29,1	-29,4	-16,6	9,9
Brunei Darussalam	32,3	36,6	34,7	29,8	20,9	30,7	16,0	9,5	8,3	4,3	18,9
Camboya	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,3	-12,1	-10,6	-8,7	-8,5	-8,5	-8,0
China	4,7	3,9	1,8	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,3	1,2	1,0
Fiji	-4,0	-4,3	-5,1	-1,4	-9,7	-7,6	-1,5	-3,0	-5,8	-6,2	-5,7
Filipinas	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	3,8	2,5	0,2	-0,1	-0,3	-1,0
India	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1
Indonesia	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,1	-2,0	-1,8	-1,9	-2,0	-2,1
Islas Marshall	-10,3	-20,5	2,6	0,1	-7,7	0,0	17,9	13,6	10,8	9,4	5,3
Islas Salomón	-21,9	-33,4	-8,7	1,8	-3,5	-4,3	-2,7	-1,7	-4,0	-5,2	-7,4
Kiribati	-13,3	-2,2	-13,4	-4,5	8,2	24,0	43,2	5,0	-5,7	-9,7	-4,9
Malasia	15,0	10,1	10,9	5,2	3,5	4,4	3,0	2,0	1,8	1,8	1,8
Maldivas	-10,5	-8,2	-16,5	-7,3	-4,5	-3,8	-10,2	-17,9	-16,7	-14,8	-10,6
Micronesia	-19,0	-15,4	-18,8	-13,4	-10,1	1,2	8,6	8,2	6,7	5,6	3,0
Mongolia	-6,9	-13,0	-26,5	-27,4	-25,4	-11,5	-4,0	-4,1	-4,4	-9,5	-6,2
Myanmar	-1,2	-1,1	-1,8	-4,0	-4,9	-3,3	-5,2	-6,5	-6,6	-6,7	-6,4
Nauru	63,8	46,3	26,1	38,1	18,8	-13,5	-9,5	1,7	0,5	-1,8	2,2
Nepal	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,5	5,0	6,3	-0,3	-1,3	-2,1
Palau	-9,9	-9,0	-11,7	-11,2	-11,8	-14,6	-3,4	-6,3	-7,8	-8,8	-4,4
Papua Nueva Guinea	-8,4	-20,5	-24,0	-36,1	-31,5	3,0	19,6	15,3	15,9	14,2	10,5
República Democrática Popular Lao	-22,0	-19,7	-18,6	-29,9	-29,6	-20,7	-16,8	-17,0	-18,8	-19,2	-14,5
Samoa	-5,3	-6,8	-3,1	-6,3	-0,4	-8,1	-3,0	-6,1	-6,1	-5,9	-4,3
Sri Lanka	-0,4	-1,9	-7,1	-5,8	-3,4	-2,5	-2,5	-2,3	-2,8	-2,3	-2,0
Tailandia	7,9	3,4	2,5	-0,4	-1,2	3,7	8,1	11,4	9,7	7,8	3,0
Timor-Leste	37,9	39,3	39,4	40,2	42,4	26,2	8,3	-4,7	13,0	-9,6	-12,1
Tonga	-19,4	-18,8	-17,2	-12,3	-7,9	-9,3	-7,2	-2,1	-7,8	-11,5	-5,4
Tuvalu	6,9	-11,9	-36,5	17,2	1,2	19,3	7,6	-4,4	-5,4	-3,9	-0,7
Vanuatu	-7,9	-5,4	-8,1	-6,5	-3,3	-0,3	-9,2	-12,1	-14,9	-12,6	-4,7
Vietnam	-6,5	-3,8	0,2	6,0	4,5	5,1	0,5	4,7	4,1	3,4	0,6
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-3,4	-5,0	-6,3	-4,4	-3,6	-2,9	-2,0	-1,9	-2,8	-2,8	-2,8
Albania	-15,9	-11,3	-13,2	-10,1	-10,8	-12,9	-10,8	-12,1	-13,7	-13,0	-9,5
Bosnia y Herzegovina	-6,4	-6,1	-9,5	-8,7	-5,3	-7,4	-5,7	-5,6	-6,3	-6,3	-4,3
Bulgaria	-8,3	-1,7	0,3	-0,9	1,3	0,1	-0,1	4,2	2,3	2,0	-0,8
Croacia	-5,1	-1,1	-0,7	-0,1	1,0	2,1	5,1	3,9	2,8	1,8	0,3
Hungría	-0,8	0,3	0,7	1,8	3,8	2,1	3,4	4,3	3,7	3,0	1,0
Kosovo	-9,2	-11,6	-12,7	-5,8	-3,6	-7,0	-8,5	-9,7	-10,8	-11,1	-9,7
Macedonia, ex República Yugoslava de	-6,8	-2,0	-2,5	-3,2	-1,6	-0,5	-2,1	-3,1	-1,8	-2,0	-3,0
Montenegro	-27,9	-22,7	-17,6	-18,5	-14,5	-15,2	-13,3	-19,1	-22,0	-25,6	-17,1
Polonia	-4,1	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,3	-1,7	-1,8	-2,7
Rumania	-4,8	-5,1	-4,9	-4,8	-1,1	-0,7	-1,2	-2,4	-2,8	-2,5	-2,7
Serbia	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,7	-4,0	-4,0	-4,0	-3,8
Turquía	-1,8	-5,8	-8,9	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-4,7	-4,6	-3,5

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones			
									2017	2018	2022	
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	1,4	6,1	12,7	12,4	10,1	5,3	-4,1	-3,4	-1,1	-0,8	-0,8	
Afganistán	13,1	6,7	5,2	5,3	8,5	2,2	2,9	7,1	4,5	2,3	-1,2	
Arabia Saudita	4,9	12,7	23,6	22,4	18,1	9,8	-8,7	-3,9	1,5	2,0	1,0	
Argelia	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,4	-16,6	-16,4	-12,3	-10,2	-7,3	
Bahrein	2,4	3,0	8,8	8,4	7,4	4,6	-2,4	-4,7	-3,6	-3,6	-3,1	
Djibouti	-6,6	2,8	-13,1	-18,8	-21,5	-25,1	-31,8	-28,6	-21,6	-19,0	-17,6	
Egipto	-3,8	-1,9	-2,5	-3,6	-2,2	-0,8	-3,7	-5,6	-5,3	-3,9	-1,6	
Emiratos Árabes Unidos	3,1	4,3	12,7	19,8	19,1	10,0	3,3	2,4	3,5	3,9	4,8	
Irán	2,2	4,4	10,6	6,1	7,0	3,8	2,4	6,3	5,3	5,1	2,8	
Iraq	-11,5	1,6	10,9	5,1	1,1	2,6	-6,5	-7,3	-4,4	-4,9	-1,0	
Jordania	-5,2	-7,1	-10,3	-15,2	-10,3	-7,3	-9,1	-9,4	-8,6	-7,4	-6,1	
Kuwait	26,7	31,8	42,9	45,5	39,9	33,4	5,2	2,7	8,2	7,1	5,1	
Líbano	-11,9	-20,7	-15,5	-23,0	-26,7	-28,1	-18,4	-16,0	-15,5	-14,9	-12,4	
Libia ⁴	16,7	19,9	8,2	26,7	14,1	-34,5	-61,7	-40,7	-10,6	-13,3	-18,4	
Marruecos	-5,4	-4,4	-7,6	-9,3	-7,6	-5,7	-2,2	-3,9	-2,6	-2,0	-1,1	
Mauritania	-13,4	-8,2	-5,0	-24,1	-22,0	-27,3	-19,7	-16,2	-15,1	-10,2	-6,3	
Omán	-1,0	8,3	13,0	10,1	6,6	5,8	-15,5	-15,5	-12,3	-11,1	-6,7	
Pakistán	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,1	-2,9	-3,0	-2,1	
Qatar	6,5	19,1	31,1	33,2	30,4	24,0	8,4	-2,2	0,7	0,6	2,6	
Siria ⁵	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁶	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,7	-7,0	-7,8	-5,8	-4,7	-4,3	-3,2	
Túnez	-2,8	-4,8	-7,4	-8,3	-8,4	-9,1	-8,9	-9,0	-8,6	-8,1	-6,1	
Yemen	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,5	-5,6	-4,2	-3,1	-3,3	

¹El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

²Georgia, 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.

³A partir de 2014, los datos excluyen Crimea y Sebastopol.

⁴Véanse las notas sobre Libia en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

⁵No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁶Los 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.)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones	
									2017	2018
Economías avanzadas										
Saldo en cuentas financieras	22,3	-85,0	-196,7	-120,3	241,9	422,9	582,1	459,7	335,7	215,7
Inversión directa, neta	312,0	351,8	370,3	122,2	182,0	210,4	210,9	137,4	322,3	298,4
Inversión de cartera, neta	-375,3	-744,4	-899,7	-201,4	-357,0	-145,5	5,2	183,3	-132,9	-284,7
Derivados financieros, netos	-91,8	-118,2	0,7	-92,2	33,5	-34,7	-35,6	95,1	27,6	35,9
Otra inversión, neta	-287,4	64,2	-44,8	-223,5	231,2	256,7	174,3	-20,3	18,0	84,1
Variación de las reservas	469,7	352,8	350,7	273,5	153,0	134,8	226,6	63,1	102,5	83,2
Estados Unidos										
Saldo en cuentas financieras	-231,0	-437,0	-515,8	-440,5	-391,0	-287,4	-195,2	-406,5	-522,9	-672,6
Inversión directa, neta	159,9	95,2	183,0	135,2	117,7	136,1	-30,8	-77,7	34,0	-10,0
Inversión de cartera, neta	18,5	-620,8	-226,3	-498,3	-30,7	-119,2	-97,0	-250,2	-546,8	-701,1
Derivados financieros, netos	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,3	-25,4	22,0	-16,1	-22,2
Otra inversión, neta	-416,9	100,9	-453,4	-89,0	-477,1	-246,3	-35,8	-102,5	6,0	60,8
Variación de las reservas	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-6,3	2,1	0,0	0,0
Zona del euro										
Saldo en cuentas financieras	6,1	-62,6	-153,8	185,3	562,3	437,6	329,5	433,7	...	...
Inversión directa, neta	42,9	85,5	131,6	58,2	36,0	83,3	270,0	308,3	...	...
Inversión de cartera, neta	-347,7	-113,7	-444,7	-185,3	-36,1	91,6	118,0	490,5	...	...
Derivados financieros, netos	15,7	-4,4	5,5	38,9	42,2	60,4	95,2	28,7	...	...
Otra inversión, neta	237,2	-44,0	139,2	254,6	513,9	196,4	-165,6	-410,6	...	...
Variación de las reservas	58,1	14,1	14,7	19,0	6,2	5,8	11,7	16,8	...	...
Alemania										
Saldo en cuentas financieras	184,4	123,7	167,7	185,8	291,6	323,9	249,7	294,3	280,5	280,0
Inversión directa, neta	43,0	60,6	10,3	33,6	28,1	105,6	62,6	61,5	72,5	67,4
Inversión de cartera, neta	119,2	154,1	-51,4	66,8	212,8	180,6	220,3	237,6	192,9	217,6
Derivados financieros, netos	-7,5	17,6	39,8	30,9	31,9	42,1	28,7	33,0	33,8	33,1
Otra inversión, neta	17,4	-110,7	165,1	52,7	17,7	-1,0	-59,6	-37,8	-18,8	-38,1
Variación de las reservas	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	-2,4	0,0	0,0	0,0
Francia										
Saldo en cuentas financieras	-30,7	-34,2	-74,6	-48,0	-19,2	-10,0	-7,8	-24,6	-20,7	-9,1
Inversión directa, neta	70,3	34,3	19,8	19,4	-13,9	47,9	-2,1	2,0	5,8	9,6
Inversión de cartera, neta	-328,7	-155,0	-333,7	-50,6	-79,3	-23,8	60,1	41,6	35,3	39,0
Derivados financieros, netos	23,6	-34,8	-19,4	-18,4	-22,3	-31,5	12,0	15,2	18,2	21,9
Otra inversión, neta	212,0	105,1	240,3	-3,6	98,2	-3,6	-85,7	-85,5	-82,1	-81,8
Variación de las reservas	-5,5	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	8,0	2,2	2,2	2,2
Italia										
Saldo en cuentas financieras	-51,8	-111,2	-89,6	-13,1	16,9	58,2	28,4	62,5	38,8	34,1
Inversión directa, neta	-0,2	21,3	17,2	6,8	0,9	3,1	0,9	-8,0	5,6	6,1
Inversión de cartera, neta	-53,1	58,4	15,9	-31,3	-17,5	-4,7	99,3	167,3	35,0	19,9
Derivados financieros, netos	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	3,7	5,5	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-0,4	-198,9	-113,9	2,1	27,5	65,9	-76,2	-100,7	-1,7	8,1
Variación de las reservas	8,8	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,6	-1,6	0,0	0,0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones	
									2017	2018
España										
Saldo en cuentas financieras	-72,8	-58,9	-43,4	0,5	41,6	14,0	24,8	32,7	27,0	28,4
Inversión directa, neta	2,7	-1,9	12,8	-27,2	-24,6	10,7	32,6	32,6	31,6	32,0
Inversión de cartera, neta	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-83,6	-13,5	11,2	-42,3	-40,3	-39,7
Derivados financieros, netos	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	0,2	-1,4	0,0	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-20,4	0,0	-116,2	-18,2	147,8	11,6	-23,3	42,4	35,7	36,1
Variación de las reservas	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,1	5,6	0,0	0,0	0,0
Japón										
Saldo en cuentas financieras	168,8	247,3	158,4	53,9	-4,3	58,6	174,8	268,5	199,1	207,4
Inversión directa, neta	61,2	72,5	117,8	117,5	144,7	118,3	131,0	134,6	120,5	123,0
Inversión de cartera, neta	211,7	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,2	131,7	283,6	197,5	188,1
Derivados financieros, netos	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	34,0	17,7	-16,2	-7,9	-8,1
Otra inversión, neta	-120,9	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-60,1	-110,7	-127,8	-121,0	-106,1
Variación de las reservas	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	5,1	-5,7	10,0	10,5
Reino Unido										
Saldo en cuentas financieras	-45,4	-46,8	-37,6	-83,7	-122,9	-129,5	-102,7	-147,3	-82,8	-74,9
Inversión directa, neta	-61,0	-10,1	53,4	-34,9	-11,2	-193,4	-115,2	-267,5	-109,6	-66,3
Inversión de cartera, neta	-48,5	21,3	11,4	338,3	-86,8	-204,4	-415,8	-256,1	0,0	0,0
Derivados financieros, netos	-45,5	-39,4	4,8	-58,6	18,1	-1,0	-48,6	35,9	-7,8	-0,1
Otra inversión, neta	100,6	-28,0	-115,1	-340,6	-50,7	257,5	444,7	331,5	22,9	-20,4
Variación de las reservas	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	32,2	8,8	11,7	12,0
Canadá										
Saldo en cuentas financieras	-41,6	-58,3	-49,4	-62,7	-56,9	-43,5	-53,4	-49,1	-46,8	-45,4
Inversión directa, neta	16,9	6,3	12,5	12,8	-12,0	1,4	25,5	32,7	13,0	10,5
Inversión de cartera, neta	-91,0	-109,9	-104,3	-63,8	-27,1	-26,2	-35,8	-111,3	-51,1	-48,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	22,3	41,4	34,3	-13,4	-22,5	-24,0	-51,6	23,9	-8,7	-7,4
Variación de las reservas	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	8,5	5,6	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹										
Saldo en cuentas financieras	150,9	288,8	290,2	250,4	373,5	367,1	372,1	330,8	360,8	361,9
Inversión directa, neta	21,9	95,3	-5,0	-33,5	26,6	-11,3	-85,7	47,9	29,1	11,4
Inversión de cartera, neta	-106,9	-50,7	39,9	139,2	130,8	185,3	317,6	206,2	156,4	162,7
Derivados financieros, netos	20,0	-17,9	41,0	-28,8	-28,7	-21,9	-17,3	2,9	11,4	12,2
Otra inversión, neta	-114,0	-17,1	89,4	-101,7	144,4	108,1	-19,9	30,0	90,1	119,8
Variación de las reservas	332,5	279,3	125,1	274,7	101,3	106,3	175,9	43,1	75,7	56,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo										
Saldo en cuentas financieras	59,7	122,3	236,2	104,2	38,5	-16,6	-283,4	-347,1	-49,7	-59,9
Inversión directa, neta	-326,8	-454,9	-534,0	-483,3	-473,3	-414,9	-345,4	-265,3	-206,1	-182,1
Inversión de cartera, neta	-86,9	-238,5	-145,1	-260,2	-149,3	-127,2	114,5	26,7	3,6	23,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-46,4	-20,3	163,9	419,2	81,4	396,1	466,3	362,6	259,5	34,0
Variación de las reservas	519,8	835,3	749,0	431,4	584,1	128,1	-520,4	-466,5	-100,6	70,1

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones	
									2017	2018
Por regiones										
África subsahariana										
Saldo en cuentas financieras	-48,5	-1,6	-13,0	-14,6	-53,7	-77,5	-78,9	-62,4	-49,8	-53,6
Inversión directa, neta	-29,2	-33,7	-31,7	-29,8	-22,1	-26,2	-31,7	-21,7	-28,0	-35,2
Inversión de cartera, neta	-8,5	-0,4	-19,2	-28,4	-22,4	-22,3	-14,1	-19,8	-13,9	-12,8
Derivados financieros, netos	-0,2	-0,2	-1,7	-1,7	-0,8	-1,5	-0,4	1,0	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-1,6	34,0	16,8	24,6	-9,5	-16,8	-16,9	-11,0	-6,1	-5,8
Variación de las reservas	-7,5	-0,6	22,3	19,8	2,7	-8,5	-14,8	-8,7	1,9	2,6
América Latina y el Caribe										
Saldo en cuentas financieras	-32,3	-124,5	-127,6	-162,2	-204,5	-223,0	-209,4	-111,9	-108,2	-128,7
Inversión directa, neta	-73,5	-112,3	-146,9	-150,9	-148,3	-138,7	-133,6	-142,0	-127,9	-133,6
Inversión de cartera, neta	-25,5	-107,6	-107,8	-96,3	-108,1	-118,2	-62,1	-46,4	-38,6	-31,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	11,5	3,8	14,2	26,1	44,6	-7,9	13,1	60,9	51,6	33,1
Variación de las reservas	54,7	90,9	110,5	59,6	6,4	38,0	-33,3	17,2	6,9	3,1
Comunidad de Estados Independientes²										
Saldo en cuentas financieras	28,7	75,5	100,7	50,6	19,3	-4,1	60,2	9,1	53,0	61,0
Inversión directa, neta	-15,5	-8,5	-15,2	-27,6	4,5	19,6	6,8	-27,0	-5,2	2,0
Inversión de cartera, neta	-7,8	-15,7	19,8	-7,1	15,5	25,6	8,0	1,3	-0,8	6,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	38,2	37,4	62,4	53,8	21,3	64,6	52,6	26,1	30,4	18,2
Variación de las reservas	10,6	60,5	31,9	30,0	-22,4	-114,0	-6,8	9,3	29,3	35,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia										
Saldo en cuentas financieras	210,0	140,9	65,1	10,4	32,5	148,8	85,9	-20,9	146,5	137,1
Inversión directa, neta	-114,1	-224,3	-277,3	-221,8	-273,0	-204,8	-142,3	-25,5	2,3	38,9
Inversión de cartera, neta	-67,0	-93,3	-58,0	-115,6	-64,7	-124,0	83,2	46,9	23,0	31,2
Derivados financieros, netos	...	0,2	-0,3	1,5	-2,0	0,7	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2
Otra inversión, neta	-67,8	-103,5	-28,8	207,9	-78,4	281,5	462,4	340,2	245,4	50,1
Variación de las reservas	461,6	562,9	431,5	139,5	450,5	195,1	-316,0	-381,2	-122,6	18,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa										
Saldo en cuentas financieras	-51,4	-89,1	-107,1	-65,4	-61,7	-42,5	-8,2	-13,3	-38,0	-38,1
Inversión directa, neta	-30,6	-26,7	-39,8	-27,5	-25,8	-32,3	-33,3	-29,7	-26,9	-28,7
Inversión de cartera, neta	-10,1	-45,8	-53,5	-70,0	-40,0	-19,3	24,8	-5,8	-16,2	-12,9
Derivados financieros, netos	0,9	0,0	1,6	-2,9	-1,4	0,3	-1,7	0,3	0,1	0,1
Otra inversión, neta	-42,5	-52,5	-30,1	7,3	-13,0	9,0	12,3	-1,9	-4,6	-7,3
Variación de las reservas	31,0	35,9	14,6	27,8	18,5	-0,2	-10,4	23,8	9,7	10,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán										
Saldo en cuentas financieras	-46,8	121,1	318,0	285,5	306,8	181,8	-133,0	-147,7	-53,2	-37,5
Inversión directa, neta	-64,0	-49,3	-23,1	-25,8	-8,6	-32,5	-11,4	-19,4	-20,4	-25,4
Inversión de cartera, neta	32,0	24,3	73,4	57,1	70,3	130,9	74,7	50,5	50,1	42,8
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	15,9	60,4	129,4	99,6	116,6	65,7	-57,3	-51,9	-57,2	-54,2
Variación de las reservas	-30,7	85,7	138,2	154,6	128,4	17,7	-139,1	-126,8	-25,7	-0,7

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Proyecciones	
									2017	2018
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Exportadores de combustibles										
Saldo en cuentas financieras	7,6	247,0	503,9	439,7	354,3	200,6	-106,6	-127,1	7,7	29,3
Inversión directa, neta	-59,0	-29,2	-28,8	-41,1	3,9	-8,8	-11,7	-42,2	-19,0	-16,8
Inversión de cartera, neta	7,5	17,9	84,1	32,9	69,4	153,3	79,2	49,3	53,5	51,5
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	108,2	139,8	248,7	207,1	173,8	156,9	14,7	12,5	-16,1	-16,3
Variación de las reservas	-51,7	117,0	198,7	240,0	106,7	-101,5	-190,5	-145,5	-10,1	11,6
Exportadores de otros productos										
Saldo en cuentas financieras	54,5	-123,0	-267,7	-335,5	-315,8	-217,2	-176,8	-220,0	-57,4	-89,2
Inversión directa, neta	-265,2	-423,4	-505,2	-442,3	-477,2	-406,1	-333,7	-223,1	-187,1	-165,3
Inversión de cartera, neta	-94,7	-256,3	-229,2	-293,1	-218,7	-280,5	35,3	-22,7	-50,0	-28,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-154,7	-159,8	-84,8	212,2	-92,4	239,2	451,6	350,1	275,6	50,3
Variación de las reservas	571,7	717,3	550,3	191,4	477,4	229,6	-330,0	-321,0	-90,5	58,5
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo en cuentas financieras	-199,7	-290,2	-386,2	-432,0	-411,1	-405,1	-298,0	-206,5	-214,7	-243,8
Inversión directa, neta	-202,4	-223,2	-283,8	-278,0	-261,3	-286,8	-284,4	-289,0	-291,3	-315,1
Inversión de cartera, neta	-62,7	-216,9	-185,1	-216,2	-168,2	-204,6	-50,1	-47,7	-69,9	-61,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-79,7	-87,3	-65,1	-53,2	-34,3	-29,7	36,5	44,6	85,9	46,1
Variación de las reservas	147,5	238,6	145,0	117,4	56,8	113,4	-2,5	90,9	66,1	91,0
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011-15										
Saldo en cuentas financieras	-18,6	-15,8	-26,6	-50,5	-21,9	-43,3	-28,6	-31,7	-11,6	-11,4
Inversión directa, neta	-18,1	-18,6	-20,4	-26,5	-14,3	-15,7	-15,9	-15,6	-20,0	-24,2
Inversión de cartera, neta	14,1	-11,2	1,0	-1,4	7,4	-5,8	-3,2	0,8	-2,9	-0,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-2,1	2,4	5,0	-3,3	-12,4	-10,0	-17,1	-16,8	11,7	-1,5
Variación de las reservas	-12,1	11,7	-11,7	-21,2	-1,9	-11,1	8,3	1,6	1,9	15,6
<i>Partida informativa</i>										
Mundo										
Saldo en cuentas financieras	81,9	37,4	39,5	-16,1	280,4	406,3	298,7	112,5	285,9	155,8

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.

¹Excluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Georgia, 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		
	1999–2008	2003–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2019–22
Economías avanzadas											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,8	-0,7	0,0	0,1	0,5	0,5	0,6	0,8	0,7	0,4	0,3
Saldo en cuenta corriente	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,4	0,3
Ahorro	22,4	21,5	21,0	21,4	21,6	22,2	22,4	22,3	21,8	21,8	22,0
Inversión	23,0	22,2	21,1	21,0	20,9	21,2	21,1	20,8	21,1	21,4	21,7
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Estados Unidos											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,6	-4,5	-3,0	-2,7	-2,2	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-3,3	-3,4
Saldo en cuenta corriente	-4,6	-4,6	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-3,3	-3,4
Ahorro	18,3	16,7	15,7	17,7	18,3	19,2	19,1	18,6	17,3	17,3	17,5
Inversión	22,4	21,2	18,5	19,4	19,8	20,0	20,3	19,7	20,0	20,6	21,0
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
Zona del euro											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,5	0,1	0,4	1,4	2,4	2,5	2,9	3,4	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	-0,6	0,0	0,2	1,3	2,2	2,4	3,0	3,4	3,0	3,0	2,9
Ahorro	23,1	22,7	22,4	22,3	22,3	22,9	23,6	23,9	23,7	23,9	24,2
Inversión	22,8	22,3	21,5	20,1	19,6	19,9	19,9	19,9	20,0	20,2	20,6
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,1	...	...	...
Alemania											
Préstamo/endeudamiento neto	2,7	5,0	6,1	7,0	6,7	7,3	8,3	8,5	8,2	8,0	7,6
Saldo en cuenta corriente	2,7	5,0	6,1	7,0	6,7	7,3	8,3	8,5	8,2	8,0	7,6
Ahorro	23,5	24,6	27,2	26,3	26,2	27,0	27,6	27,6	27,3	27,2	27,0
Inversión	20,9	19,6	21,1	19,3	19,5	19,8	19,2	19,1	19,1	19,2	19,4
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia											
Préstamo/endeudamiento neto	1,5	0,2	-0,9	-1,2	-0,8	-1,0	-0,1	-1,0	-0,9	-0,4	0,3
Saldo en cuenta corriente	1,5	0,1	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-1,1	-0,9	-0,5	0,2
Ahorro	23,8	22,6	22,2	21,4	21,4	21,4	22,2	21,7	21,2	21,4	22,1
Inversión	22,4	22,5	23,2	22,6	22,3	22,5	22,4	22,8	22,2	21,9	21,9
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Italia											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,5	-1,5	-2,9	-0,1	1,0	2,1	1,8	2,8	2,1	1,9	1,2
Saldo en cuenta corriente	-0,6	-1,6	-3,0	-0,4	1,0	1,9	1,6	2,7	2,0	1,8	1,1
Ahorro	20,6	19,5	17,5	17,5	17,9	18,9	18,9	19,8	19,4	19,4	19,4
Inversión	21,2	21,1	20,5	17,9	17,0	17,0	17,3	17,0	17,3	17,6	18,3
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
España											
Préstamo/endeudamiento neto	-5,3	-6,0	-2,8	0,3	2,2	1,6	2,0	2,7	2,2	2,2	2,4
Saldo en cuenta corriente	-6,1	-6,6	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,4	2,0	1,5	1,6	1,8
Ahorro	22,3	21,7	18,7	19,8	20,2	20,5	21,4	22,4	22,1	22,2	22,6
Inversión	28,4	28,4	21,9	20,0	18,7	19,4	20,1	20,4	20,5	20,6	20,8
Saldo en cuenta de capital	0,7	0,6	0,4	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Japón											
Préstamo/endeudamiento neto	3,0	3,5	2,1	0,9	0,7	0,7	3,0	3,7	4,1	4,2	4,3
Saldo en cuenta corriente	3,2	3,6	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9	4,2	4,3	4,3
Ahorro	28,5	27,3	24,2	23,6	24,1	24,6	27,0	27,2	27,7	27,9	28,4
Inversión	25,3	23,7	22,1	22,7	23,2	23,9	23,9	23,4	23,5	23,7	24,0
Saldo en cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,2	-2,3	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,5	-3,3	-2,9	-2,4
Saldo en cuenta corriente	-2,1	-2,3	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,4	-3,3	-2,9	-2,4
Ahorro	15,9	14,9	14,1	12,4	12,0	12,7	13,0	12,6	13,4	13,7	14,7
Inversión	18,1	17,2	15,9	16,1	16,7	17,4	17,2	17,0	16,7	16,6	17,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	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		
	1999–2008	2003–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2019–22
Canadá											
Préstamo/endeudamiento neto	1,4	0,1	-2,5	-3,6	-3,2	-2,4	-3,4	-3,3	-2,9	-2,7	-2,1
Saldo en cuenta corriente	1,4	0,1	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,4	-3,3	-2,9	-2,7	-2,1
Ahorro	23,1	22,9	21,4	21,3	21,7	22,2	20,4	19,5	19,5	19,7	20,3
Inversión	21,7	22,7	24,2	24,9	24,9	24,7	23,8	22,9	22,4	22,4	22,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹											
Préstamo/endeudamiento neto	3,7	4,2	4,2	4,2	5,3	5,2	5,7	5,8	5,4	5,2	4,8
Saldo en cuenta corriente	3,8	4,2	4,2	4,3	5,2	5,4	5,9	5,9	5,5	5,3	4,9
Ahorro	29,8	30,2	30,7	30,4	30,6	30,7	31,1	30,6	30,7	30,6	30,4
Inversión	25,8	25,8	26,3	26,1	25,2	25,2	24,8	24,6	25,1	25,2	25,3
Saldo en cuenta de capital	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Préstamo/endeudamiento neto	2,5	2,9	1,5	1,3	0,7	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3
Saldo en cuenta corriente	2,4	2,9	1,4	1,2	0,6	0,5	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Ahorro	28,6	31,3	33,4	33,3	32,6	33,0	32,7	32,0	31,7	31,7	31,7
Inversión	26,4	28,7	32,1	32,2	32,1	32,6	32,9	32,2	32,0	32,0	32,0
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Por regiones											
África subsahariana											
Préstamo/endeudamiento neto	2,0	2,3	-0,2	-0,6	-1,8	-3,4	-5,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,6
Saldo en cuenta corriente	0,7	0,8	-0,8	-1,8	-2,4	-3,9	-6,0	-4,0	-3,8	-3,7	-4,0
Ahorro	19,3	20,6	19,4	19,0	18,3	17,4	15,0	15,4	15,1	15,5	16,2
Inversión	18,5	19,6	20,1	20,7	20,8	21,3	20,8	19,1	18,9	19,1	20,1
Saldo en cuenta de capital	1,2	1,5	0,6	1,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
América Latina y el Caribe											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,4	0,2	-2,0	-2,4	-2,7	-3,2	-3,5	-2,1	-2,1	-2,3	-2,4
Saldo en cuenta corriente	-0,5	0,0	-2,0	-2,4	-2,8	-3,2	-3,5	-2,1	-2,1	-2,3	-2,5
Ahorro	19,7	20,9	20,3	19,8	19,0	17,9	18,5	17,3	17,2	17,2	18,4
Inversión	20,4	21,0	22,2	22,3	22,3	21,8	22,2	19,5	19,3	19,6	20,9
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Comunidad de estados Independientes²											
Préstamo/endeudamiento neto	6,6	5,0	4,1	2,2	0,6	0,6	2,8	-0,2	1,6	1,8	2,4
Saldo en cuenta corriente	7,0	5,3	4,1	2,3	0,6	2,1	2,8	-0,2	1,6	1,8	2,4
Ahorro	27,7	26,8	27,6	25,9	22,5	24,9	26,4	26,2	24,9	25,7	25,9
Inversión	20,9	21,5	23,5	23,5	21,7	22,7	23,3	25,9	23,1	23,7	22,9
Saldo en cuenta de capital	-0,4	-0,3	0,0	-0,2	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia											
Préstamo/endeudamiento neto	3,5	4,1	0,9	1,0	0,8	1,6	2,0	1,4	0,9	0,7	0,5
Saldo en cuenta corriente	3,4	4,0	0,8	0,9	0,7	1,5	2,0	1,3	0,8	0,7	0,4
Ahorro	37,0	41,5	43,8	43,6	43,1	43,6	42,5	41,1	40,6	40,1	38,9
Inversión	34,0	37,7	42,9	42,6	42,3	42,0	40,6	39,8	39,8	39,4	38,5
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,6	-5,1	-5,5	-3,4	-2,5	-1,7	-0,7	-1,2	-2,0	-1,9	-2,0
Saldo en cuenta corriente	-4,9	-5,5	-6,3	-4,4	-3,6	-2,9	-2,0	-1,9	-2,8	-2,8	-2,7
Ahorro	19,6	19,6	20,4	20,5	21,5	22,1	22,8	22,7	22,1	22,3	22,7
Inversión	24,2	25,1	26,6	24,9	25,0	24,9	24,7	24,5	24,9	25,1	25,3
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,4	0,8	0,9	1,1	1,3	1,3	0,7	0,8	0,9	0,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán											
Préstamo/endeudamiento neto	8,5	9,1	12,7	11,9	10,0	5,8	-3,5	-3,0	-0,8	-0,4	-0,1
Saldo en cuenta corriente	8,8	9,5	12,7	12,4	10,1	5,3	-4,1	-3,4	-1,1	-0,8	-0,8
Ahorro	33,9	35,9	38,6	37,5	35,4	33,1	24,9	24,1	26,5	26,7	27,6
Inversión	25,5	27,1	25,9	25,5	25,0	26,8	27,9	26,8	26,7	26,1	26,4
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	Promedios									Proyecciones		
	1999–2008	2003–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio 2019–22	
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Exportadores de combustibles												
Préstamo/endeudamiento neto	9,1	9,2	9,8	8,5	6,8	3,8	-1,7	-1,4	0,7	1,0	1,4	
Saldo en cuenta corriente	9,4	9,6	9,8	8,9	6,9	4,3	-2,0	-1,7	0,5	0,7	0,9	
Ahorro	32,4	32,9	34,2	32,9	30,0	29,4	25,9	24,4	25,2	25,5	26,1	
Inversión	23,4	23,9	24,3	24,3	23,4	25,1	27,3	25,4	24,0	23,7	23,7	
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,7	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	
Exportadores de otros productos												
Préstamo/endeudamiento neto	0,6	1,1	-1,0	-0,8	-1,0	-0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,4	-0,6	
Saldo en cuenta corriente	0,4	0,8	-1,2	-1,1	-1,2	-0,5	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,7	
Ahorro	27,6	30,8	33,2	33,4	33,3	33,9	34,2	33,5	33,1	33,0	32,8	
Inversión	27,3	30,1	34,3	34,4	34,4	34,4	34,1	33,5	33,5	33,6	33,5	
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas												
Préstamo/endeudamiento neto	-1,1	-1,1	-2,7	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1	-1,6	-1,7	-1,8	-2,0	
Saldo en cuenta corriente	-1,3	-1,5	-2,9	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5	-1,7	-1,9	-2,0	-2,2	
Ahorro	21,6	23,1	23,5	22,9	22,4	22,4	22,3	22,6	22,6	22,9	23,8	
Inversión	23,2	24,7	26,2	26,0	25,2	25,0	24,7	24,3	24,5	24,9	26,0	
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2011–15												
Préstamo/endeudamiento neto	-0,2	-1,3	-4,2	-5,9	-5,8	-3,8	-4,8	-5,3	-4,8	-4,7	-5,0	
Saldo en cuenta corriente	-0,7	-1,9	-4,7	-6,6	-6,2	-4,3	-5,3	-5,4	-5,0	-5,0	-5,2	
Ahorro	20,8	20,9	16,0	14,3	13,4	13,9	12,7	12,7	13,5	14,9	17,0	
Inversión	22,1	22,8	20,7	20,9	19,6	18,3	18,0	18,1	18,4	19,7	22,1	
Saldo en cuenta de capital	0,5	0,6	0,5	0,7	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	0,2	
Partida informativa												
Mundo												
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	
Saldo en cuenta corriente	0,0	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0	
Ahorro	23,9	24,3	25,6	25,9	25,9	26,4	26,5	26,0	25,7	25,8	26,2	
Inversión	23,9	24,1	25,0	25,2	25,3	25,6	25,8	25,2	25,4	25,6	26,1	
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	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.

¹Excluye el G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

²Georgia, 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				Proyecciones			
	1999–2008	2009–18	2015	2016	2017	2018	Promedios	
							2015–18	2019–22
	<i>Variación porcentual anual</i>							
PIB real mundial	4,2	3,3	3,4	3,1	3,5	3,6	3,4	3,7
Economías avanzadas	2,5	1,4	2,1	1,7	2,0	2,0	2,0	1,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	4,9	4,2	4,1	4,5	4,8	4,4	5,0
<i>Partidas informativas</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,1	1,3	1,4	1,3	1,5	1,6	1,4	1,5
Comercio mundial, volumen¹	6,6	3,0	2,7	2,2	3,8	3,9	3,1	3,9
Importaciones								
Economías avanzadas	5,6	2,6	4,4	2,4	4,0	4,0	3,7	3,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	10,0	3,9	-0,8	1,9	4,5	4,3	2,4	4,7
Exportaciones								
Economías avanzadas	5,6	2,8	3,7	2,1	3,5	3,2	3,1	3,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	3,6	1,4	2,5	3,6	4,3	2,9	4,3
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,5	0,3	1,8	0,9	-0,5	0,1	0,6	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,8	-0,5	-4,2	-1,2	1,3	-0,4	-1,2	0,0
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	1,8	0,0	-2,4	-5,4	2,8	1,7	-0,9	1,5
Petróleo	22,2	-5,5	-47,2	-15,7	28,9	-0,3	-13,0	0,1
Productos primarios no combustibles	6,2	-0,7	-17,4	-1,9	8,5	-1,3	-3,5	-0,3
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	2,2	1,4	0,3	0,8	2,0	1,9	1,2	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,5	5,2	4,7	4,4	4,7	4,4	4,5	4,2
Tasas de interés								
Tasa LIBOR real a seis meses ²	1,5	-0,7	-0,6	-0,3	-0,6	0,7	-0,2	1,6
Tasas de interés real mundial a largo plazo ³	2,1	0,8	1,3	0,5	-0,3	0,3	0,4	0,8
Saldo en cuenta corrientes								
Economías avanzadas	-0,8	0,3	0,7	0,8	0,7	0,4	0,7	0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,4	0,5	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	32,2	27,8	28,3	29,7	29,3	28,7	29,0	27,4
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,3	9,8	12,0	10,5	10,0	9,8	10,6	9,5

¹Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

²Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

³Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo a 10 años) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

TEMAS SELECCIONADOS

Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : 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>Perspectivas de la economía mundial</i> : Demanda reprimida: Síntomas y remedios	Octubre de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : ¿Está cobrando impulso?	Abril de 2017

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
Los caminos menos transitados: El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en un contexto externo complicado	Abril de 2017, capítulo 2
Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales	Abril de 2017, recuadro 2.2
IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas	
¿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
Auges 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
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial de petróleo	Abril de 2017, sección especial
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 desapalancamiento 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

Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional

Abril de 2017, capítulo 3

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
La evolución de la integración comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con la demanda final de China	Abril de 2017, recuadro 2.3
Variaciones de la asignación mundial de capital: Repercusiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2017, recuadro 2.4

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
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 2.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.1
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.2
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.3
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, recuadro 3.4
Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.1
Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 1.2

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, ABRIL DE 2017

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 mundial y el informe Monitor Fiscal el 4 de abril de 2017.

Los directores ejecutivos comparten en líneas generales la evaluación de las perspectivas y los riesgos económicos mundiales y expresan su satisfacción por la evolución positiva registrada desde el segundo semestre de 2016: la actividad económica mundial se ha acelerado, la inflación general ha aumentado de forma generalizada tras el repunte de los precios de las materias primas y la confianza en los mercados financieros se ha reforzado. Se espera que el repunte del crecimiento mundial prosiga a lo largo de 2017–18, como consecuencia de una recuperación más fuerte de lo esperado en muchas economías avanzadas y una previsión de mayor crecimiento en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, incluido el generado por la mejora de las condiciones en varios exportadores de materias primas. No obstante, la dinámica de crecimiento sigue siendo modesta, con predominio de los riesgos a la baja, ha aumentado la incertidumbre en torno a las políticas y persisten los vientos en contra estructurales. Los directores subrayan la importancia de utilizar todas las herramientas de política disponibles a nivel nacional y reforzar las iniciativas de cooperación multilateral para seguir adelante con la fuerte recuperación, protegerse de los riesgos a la baja, salvaguardar los logros a duras penas conseguidos en materia de integración y estabilidad financiera mundiales, y fomentar la inclusión.

Los directores señalan que se mantiene el predominio de los riesgos a la baja, en especial a mediano plazo. En las economías avanzadas, aunque la actual recuperación cíclica es esperanzadora, el producto se mantiene por debajo del potencial y el desempleo registra niveles superiores a los anteriores a la crisis en muchos países. El envejecimiento de la población, el escaso aumento de la productividad de la mano de obra y los legados de las crisis lastran el potencial de crecimiento. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas a mediano plazo están intrínsecamente relacionadas con la evolución de los

mercados de materias primas, las condiciones financieras mundiales, la actual transición económica en China y los avances en la resolución de desequilibrios internos y problemas estructurales en algunas economías.

Los directores observan que la elevada incertidumbre política y de políticas en muchas partes del mundo plantea serias dificultades a las perspectivas económicas y la estabilidad financiera. Entre otras, destacan la normalización más rápida de lo esperado de las tasas de interés; el dismantelamiento de la regulación financiera, que podría incitar a asumir riesgos excesivos, y un posible aumento del proteccionismo y las políticas aislacionistas.

Con este telón de fondo, los directores recalcan la necesidad de adoptar medidas de política integrales, coherentes y bien comunicadas para alcanzar un crecimiento fuerte, sostenible y equilibrado, mejorar la resiliencia y garantizar un reparto más amplio de los beneficios de la integración financiera y los avances tecnológicos. Las prioridades de las políticas varían de una economía a otra y dependen de la posición cíclica, los problemas estructurales y las vulnerabilidades que afrontan. La cooperación multilateral es más importante que nunca para complementar las iniciativas nacionales, así como para abordar retos comunes, como el mantenimiento de un sistema de comercio abierto regulado; garantizar la igualdad de condiciones en materia de fiscalidad internacional, y reforzar la red de seguridad financiera mundial. Asimismo, se requieren iniciativas multilaterales para abordar el retiro de relaciones de corresponsalía bancaria y la crisis de los refugiados. Tanto los países con déficit como aquellos con superávit deberían aplicar políticas adecuadas para reducir los persistentes y excesivos desequilibrios mundiales.

Los directores coinciden en que las economías avanzadas comparten el reto de impulsar el producto potencial, a través de reformas fiscales y estructurales orientadas a las prioridades específicas de cada país,

entre otras cosas para actualizar las infraestructuras públicas cuando sea preciso; mejorar la participación y las competencias de la fuerza laboral; eliminar las distorsiones del mercado de productos, y reformar el impuesto sobre la renta de las personas jurídicas para promover la inversión privada, la investigación y el desarrollo, y la reasignación de recursos a ámbitos productivos. El rechazo a la reversión de la integración económica mundial debe incluirse en la agenda para garantizar un crecimiento mundial fuerte y sostenible.

Los directores consideran necesario abordar los efectos secundarios adversos del cambio tecnológico y la integración comercial con políticas adecuadas. En este sentido, señalan las conclusiones del personal técnico de que el progreso tecnológico parece ser el principal factor responsable de la disminución de la participación de los trabajadores en el ingreso en las economías avanzadas, mientras que la integración comercial —que ha contribuido significativamente a la mejora del nivel de vida y la reducción de la pobreza en todo el mundo— sería el factor dominante en las economías de mercados emergentes. Los directores subrayan que el diseño de políticas fiscales inclusivas, como instrumentos fiscales y de transferencia, debería encontrar el justo equilibrio entre el fomento de la redistribución y el mantenimiento de los incentivos a la inversión y el trabajo. Asimismo, recalcan la importancia de mejorar la educación, la capacitación, los servicios de salud, el seguro social y los sistemas de pensiones. En algunos casos, la aplicación de políticas activas del mercado laboral podría resultar una herramienta eficaz a corto plazo.

Los directores coinciden en que sigue siendo prioritario reforzar la recuperación en muchas economías, lo cual exige el respaldo de las políticas tanto monetaria como fiscal, combinadas con reformas estructurales favorables al crecimiento. Allí donde persiste una inflación básica reducida y/o el riesgo de deflación se mantiene tangible, sigue siendo apropiado aplicar políticas monetarias no convencionales en apoyo a la actividad económica y el aumento de las expectativas de inflación, si bien debe realizarse un seguimiento exhaustivo de sus posibles consecuencias negativas para la estabilidad financiera. La política fiscal puede tener un papel destacado, en especial allí donde la política monetaria ha perdido efectividad. Los directores están de acuerdo en que, como principio general, la política fiscal debería ser anticíclica, ser favorable al crecimiento y fomentar la inclusión, dentro de un marco a

mediano plazo creíble que garantice la sostenibilidad de la deuda. Según las circunstancias específicas de cada país en términos de capacidad económica ociosa, espacio fiscal y niveles de deuda, las opciones de política van del respaldo fiscal discrecional a la recomposición presupuestaria, pasando por la regeneración de las reservas fiscales.

Los directores coinciden en que, si bien las economías de mercados emergentes y en desarrollo pueden mantener la influencia sobre las condiciones financieras internas, muchas de ellas podrían enfrentarse a riesgos elevados derivados de los efectos de contagio negativos externos, incluida la repentina reversión de la confianza en los mercados y la pronunciada volatilidad de los flujos de capital y los tipos de cambio. Los directores instan a las autoridades económicas de estos países a prepararse para hacer frente a condiciones externas menos favorables. En concreto, será fundamental poner en práctica políticas y marcos sólidos, como un tipo de cambio flexible e instrumentos macroprudenciales robustos; las medidas de gestión de flujos de capital, por su parte, podrán utilizarse de forma temporal cuando las circunstancias lo justifiquen, pero no como sustituto de ajustes macroeconómicos necesarios. En muchos países, es prioritario realizar un seguimiento decidido de las vulnerabilidades y resolver las debilidades de los sectores empresarial y bancario, mejorar el gobierno corporativo y reducir los estrangulamientos de las infraestructuras y las barreras de entrada, lo cual debería complementarse con medidas que mejoren la resiliencia, como el desarrollo de una base inversionista local, el fomento de una mayor profundidad y liquidez de los mercados de renta fija y variable, y la actualización del sistema tributario para impulsar el uso eficiente de los recursos.

Los directores subrayan que para consolidar las mejoras en materia de estabilidad financiera y expectativas de los mercados se requiere el esfuerzo concertado de los países. En Estados Unidos, aunque la reforma tributaria y la desregulación financiera podrían afectar significativamente a los sectores financiero y empresarial a escala mundial, las autoridades deben permanecer atentas al incremento del apalancamiento y el deterioro de la calidad del crédito, y tomar medidas preventivas en contra de la excesiva asunción de riesgos. En Europa, donde el progreso ha sido significativo, hay que redoblar esfuerzos para ajustar los modelos empresariales de los bancos, facilitar la disposición de los préstamos en mora y eliminar los impedimentos



estructurales a la rentabilidad bancaria. En China, donde se están llevando a cabo importantes reformas del sistema financiero, debería prestarse especial atención al rápido crecimiento de los activos entre los bancos más pequeños, la dependencia cada vez mayor de la financiación mayorista y la estrecha correlación entre los productos sombra y los mercados interbancarios. A nivel mundial, sigue siendo importante completar el programa de reformas reguladoras, así como resistirse al desmantelamiento de las normas sobre regulación.

Los directores observan que, desde el cambio de tendencia del ciclo de las materias primas en 2014, los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de materias primas se han enfrentado a un difícil pro-

ceso de ajuste. A la vista del aumento de la deuda y el debilitamiento de las posiciones externas en algunas de estas economías, los directores piden intensificar las iniciativas para la movilización de ingresos, mejorar la administración tributaria, aumentar la eficiencia del gasto y contener la acumulación de deuda. En muchos países diversificados, es prioritario acumular reservas fiscales mientras el crecimiento siga siendo relativamente fuerte, así como conseguir un mejor equilibrio entre satisfacer las necesidades sociales y de desarrollo, y garantizar la sostenibilidad de la deuda. Todos los países en desarrollo de bajo ingreso comparten el reto de seguir avanzando hacia la consecución de sus objetivos de desarrollo sostenible.