

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial

Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo



ABR **16**

Estudios económicos y financieros

Perspectivas de la economía mundial

Abril de 2016

**Crecimiento demasiado lento
por demasiado tiempo**

.....



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

Edición en inglés
Cubierta y diseño: Luisa Menjivar y Jorge Salazar
Composición: AGS

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 978-1-47551-968-6 (edición impresa)
978-1-47552-527-4 (edición digital)

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 28 de marzo de 2016. Las opiniones expresadas en esta publicación son las del personal técnico del FMI y no representan necesariamente las opiniones de los directores ejecutivos del FMI o las autoridades nacionales.

Cita recomendada: Fondo Monetario Internacional. 2016. *Perspectivas de la economía mundial: Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo*. 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	ix
Información y datos adicionales	xi
Prefacio	xii
Introducción	xiii
Resumen ejecutivo	xvii
Capítulo 1. Evolución reciente y perspectivas	1
Evolución reciente y perspectivas	1
Los pronósticos	18
Un aumento pronunciado de los riesgos a la baja	27
Prioridades en materia de políticas	32
Sección especial: 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	48
Anexo 1.1. Proyecciones regionales	42
Recuadro de escenario 1. El impacto estimado del precio más bajo del petróleo	16
Recuadro de escenario 2. Respuesta a las fuerzas de estancamiento secular	35
Recuadro 1.1. Análisis de la desaceleración del comercio mundial	62
Recuadro 1.2. Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso: La incidencia de factores externos	65
Referencias	69
Capítulo 2. Análisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes	71
Anatomía de la desaceleración de las entradas de capital netas	73
Comparaciones históricas: ¿Qué es diferente esta vez?	80
¿Qué factores determinan la reciente desaceleración de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes?	87
Conclusiones	94
Anexo 2.1. Muestra de economías de mercados emergentes	95
Anexo 2.2. Datos	97
Anexo 2.3. Metodología	98
Recuadro 2.1. Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso	103
Recuadro 2.2. La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes	108
Referencias	111
Capítulo 3. ¿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	113
Aspectos económicos de las reformas de los mercados laboral y de productos: Una introducción	117
Los efectos macroeconómicos de las reformas: Un análisis basado en modelos	119
Los efectos macroeconómicos de las reformas: Un análisis empírico	123
Resumen e implicancias de las políticas	135

Anexo 3.1. Modelización de los efectos de las reformas de los mercados laboral y de productos	136
Anexo 3.2. Identificación de shocks de reformas y de políticas	138
Anexo 3.3. Los efectos macroeconómicos de las reformas: Un análisis empírico	141
Anexo 3.4. Cobertura de países y fuentes de datos	144
Recuadro 3.1. Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales	145
Recuadro 3.2. Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable	147
Recuadro 3.3. Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y de la inversión extranjera directa	150
Recuadro 3.4. ¿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	153
Referencias	156
Apéndice estadístico	161
Supuestos	161
Novedades	162
Datos y convenciones	162
Notas sobre los países	163
Clasificación de los países	164
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	164
Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en <i>Perspectivas de la economía mundial</i> y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios y la población, 2015	166
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	167
Cuadro C. Unión Europea	167
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	168
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	169
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	171
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	172
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	182
Lista de cuadros	186
Producto (cuadros A1–A4)	187
Inflación (cuadros A5–A7)	195
Políticas financieras (cuadro A8)	201
Comercio exterior (cuadro A9)	202
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	204
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	212
Flujo de fondos (cuadro A14)	216
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	219
<i>Perspectivas de la economía mundial, temas seleccionados</i>	221
Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las <i>Perspectivas</i>, marzo de 2016	231

Cuadros

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	2
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	42
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	43
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	44
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	45
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	46
Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	47
Cuadro 1.SE.1. Uso mundial de la energía, 2013	53
Cuadro 1.SE.2. Resumen de accidentes graves en el sector energético, 1970–2008	56
Cuadro 1.SE.3. Proporción mundial de las emisiones de gases de efecto invernadero, por país	60
Cuadro 1.SE.4. Metas de reducción de las emisiones de gas de efecto invernadero, Acuerdo de París, diciembre de 2015	60
Cuadro 2.1. Las reservas externas y la cuenta corriente en los ajustes de la balanza de pagos	85
Cuadro 2.2. Grandes depreciaciones, tensiones en el sector bancario y crisis externas durante los episodios de desaceleración	87
Cuadro del anexo 2.1.1. Países de la muestra de economías de mercados emergentes utilizada en el capítulo	96
Cuadro del anexo 2.1.2. Episodios de crisis externas, 1980–2015	96
Cuadro del anexo 2.1.3. Episodios de grandes depreciaciones, 1995–2000	97
Cuadro del anexo 2.1.4. Episodios de grandes depreciaciones, 2010–15	97
Cuadro del anexo 2.3.1. Papel de los factores mundiales en las entradas de capital brutas	98
Cuadro del anexo 2.3.2. Papel de los factores mundiales en las salidas de capital brutas	99
Cuadro del anexo 2.3.3. Papel de las características del país en las entradas de capital brutas	100
Cuadro del anexo 2.3.4. Papel de las características del país en las salidas de capital brutas	101
Cuadro del anexo 2.3.5. Papel de los términos de interacción en las entradas de capital brutas	101
Cuadro del anexo 2.3.6. Papel de las características del país y los factores mundiales en las entradas de capital brutas	102
Cuadro 2.2.1. Factores determinantes a corto plazo de los flujos de fondos de los mercados emergentes	109
Cuadro 3.1. Efecto de las reformas de los mercados laboral y de productos en los resultados macroeconómicos	115
Cuadro del anexo 3.2.1. Ejemplos de reformas identificadas	139
Cuadro del anexo 3.4.1. Cobertura de países	144
Cuadro del anexo 3.4.2. Fuentes de datos macroeconómicos	144
Cuadro 3.1.1. Factores que impulsan las reformas	146
Cuadro A1. Resumen del producto mundial	187
Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total	188
Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real	189
Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real	191
Cuadro A5. Resumen de la inflación	195
Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor	196
Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor	197
Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general	201

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial	202
Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente	204
Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente	207
Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente	208
Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras	212
Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto	216
Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo	219

Gráficos

Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	4
Gráfico 1.2. Inflación mundial	5
Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros	6
Gráfico 1.4. Variaciones del tipo de cambio efectivo real, agosto de 2015–febrero de 2016	6
Gráfico 1.5. Flujos de capitales en las economías de mercados emergentes	7
Gráfico 1.6. Condiciones del mercado monetario y financiero en las economías avanzadas	8
Gráfico 1.7. Crédito, precios de la vivienda y balances en las economías avanzadas	8
Gráfico 1.8. Tasas de interés en las economías de mercados emergentes	9
Gráfico 1.9. Mercados de valores y crédito en las economías de mercados emergentes	9
Gráfico 1.10. Proporción de exportaciones de valor agregado correspondiente a China y variación del crecimiento del volumen de exportaciones	11
Gráfico 1.11. Ganancias y pérdidas extraordinarias en los términos de intercambio, demanda interna, importaciones y producto	12
Gráfico 1.12. Inversión en energía y minería	13
Gráfico 1.13. La desaceleración de la inversión y el comercio mundiales	14
Gráfico 1.14. Políticas fiscales	19
Gráfico 1.15. Sector externo	25
Gráfico 1.16. Acreedores frente a deudores	26
Gráfico 1.17. Riesgos para las perspectivas mundiales	30
Gráfico 1.18. Riesgos de recesión y deflación	31
Gráfico de escenario 1. Descomposición de la variación de los precios del petróleo: Informe WEO de 2014 con respecto al informe WEO de abril del 2016	16
Gráfico de escenario 2. Escenario del petróleo	17
Gráfico de escenario 3. Estancamiento secular y reformas	35
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	49
Gráfico 1.SE.2. Intensidad del uso mundial de energía	51
Gráfico 1.SE.3. Propiedad de automóviles y PIB per cápita, 2013	51
Gráfico 1.SE.4. Proporción de tipos de combustible en el consumo mundial	52
Gráfico 1.SE.5. Emisiones de carbono para diferentes combustibles	53
Gráfico 1.SE.6. Generación de electricidad	54
Gráfico 1.SE.7. Costo de energías renovables y actividades de investigación y desarrollo	54
Gráfico 1.SE.8. Ventas de vehículos eléctricos y precio de la gasolina en Estados Unidos	55
Gráfico 1.SE.9. Curva de Duck: Variación ilustrativa de las proyecciones de la curva de carga neta	55
Gráfico 1.SE.10. Patentes mundiales	57
Gráfico 1.SE.11. Irradiación normal directa	59
Gráfico 1.1.1. Crecimiento del comercio exterior y el producto	62
Gráfico 1.1.2. Elasticidad de las importaciones	62
Gráfico 1.1.3. Índice del volumen de importaciones según el uso final de los bienes	63
Gráfico 1.1.4. Índice del volumen de importaciones de bienes de capital	64
Gráfico 1.2.1. Países en desarrollo de bajo ingreso: Crecimiento del PIB real	65

Gráfico 1.2.2. Países en desarrollo de bajo ingreso: Proporciones del PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo	66
Gráfico 1.2.3. Ganancias y pérdidas extraordinarias de los términos de intercambio	66
Gráfico 1.2.4. Variaciones del crecimiento del PIB de los socios comerciales	67
Gráfico 1.2.5. Diferencial de los bonos soberanos de los países en desarrollo de bajo ingreso	67
Gráfico 1.2.6. Efectos simulados de precios del petróleo más bajos en el crecimiento y la deuda pública de los países en desarrollo de bajo ingreso	68
Gráfico 2.1. Entradas de capital netas en las economías de mercados emergentes y número de crisis de deuda, 1980–2105:T3	72
Gráfico 2.2. Entradas de capital netas en las economías de mercados emergentes, 2000–15:T3	74
Gráfico 2.3. Entradas y salidas de capital en las economías de mercados emergentes, 2000–15:T3	75
Gráfico 2.4. Entradas y salidas de capital en las economías de mercados emergentes por tipo de activos, 2000–15:T3	76
Gráfico 2.5. Entradas de capital netas por región, 2000–15:T3	76
Gráfico 2.6. Activos de reserva netos de las economías de mercados emergentes, 2000–15:T3	77
Gráfico 2.7. Tipos de cambio en las economías de mercados emergentes, 2010–15:T3	78
Gráfico 2.8. Desaceleración de las entradas de capital netas y variaciones del tipo de cambio, 2010–15:T3	79
Gráfico 2.9. Costo de financiamiento, diferenciales soberanos y flujos de capital en las economías de mercados emergentes	79
Gráfico 2.10. Tres importantes episodios de desaceleración de las entradas de capital netas	80
Gráfico 2.11. Balances externos de las economías de mercados emergentes, 1980–2014	81
Gráfico 2.12. Entradas y salidas de capital brutas en las economías de mercados emergentes, 1980–2014	82
Gráfico 2.13. Pasivos de deuda externa netos en las economías de mercados emergentes, 1980–2014	83
Gráfico 2.14. Deuda pendiente de las economías de mercados emergentes denominada en moneda nacional, 1995–2015	83
Gráfico 2.15. Salidas de capital netas y cuenta corriente durante la desaceleración de 2010–15	86
Gráfico 2.16. Ajuste del tipo de cambio efectivo nominal en 1995–2000 y 2010–15:T3	86
Gráfico 2.17. Papel de los factores mundiales en la reciente desaceleración	89
Gráfico 2.18. Efectos fijos de tiempo estimados y entradas de capital brutas promedio a las economías de mercados emergentes	91
Gráfico 2.19. Proporción de la variación de las entradas de capital brutas explicada por factores mundiales	91
Gráfico 2.20. Desaceleración de las entradas de capital brutas en 2010–15 y características de cada país	93
Gráfico 2.21. Diferencias en la contribución de los factores mundiales entre regímenes de mayor o menor flexibilidad cambiaria	93
Gráfico 2.1.1. Entradas netas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso, 2000–14	103
Gráfico 2.1.2. Entradas y salidas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso, 2000–14	104
Gráfico 2.1.3. Entradas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso por tipo de activo y entradas netas de capital por región, 2000–14	105
Gráfico 2.1.4. Activos de reserva netos y saldo en cuenta corriente, 2000–14	105
Gráfico 2.1.5. Entradas netas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso, 2012–15, muestra restringida	106
Gráfico 2.1.6. Tipos de cambio de los países en desarrollo de bajo ingreso, 2009–15:T3	106
Gráfico 2.2.1. Correlación entre los flujos de fondos de los mercados emergentes y las entradas totales de flujos de cartera de los mercados emergentes	109
Gráfico 3.1. Evolución del crecimiento del producto potencial y sus componentes en las economías avanzadas	114
Gráfico 3.2. Evolución de las normas del mercado de productos	117
Gráfico 3.3. Evolución de las instituciones del mercado laboral	118
Gráfico 3.4. Resultados seleccionados del modelo	121
Gráfico 3.5. Efectos macroeconómicos de las reformas del mercado de productos	125

Gráfico 3.6. Efectos directos e indirectos de las reformas del mercado de productos sobre el producto sectorial	126
Gráfico 3.7. Efectos directos de las reformas del mercado de productos en el producto de empresas ya establecidas	127
Gráfico 3.8. Efectos directos de las reformas del mercado de productos sobre el empleo de empresas ya establecidas: La función del tamaño de la empresa	128
Gráfico 3.9. Efectos directos de las reformas del mercado de productos sobre la inversión en empresas ya establecidas: La función de las condiciones financieras	129
Gráfico 3.10. Efectos macroeconómicos y sectoriales de las reformas de la legislación de protección del empleo	130
Gráfico 3.11. Efectos sobre el desempleo de las reformas de las prestaciones por desempleo	131
Gráfico 3.12. Efectos macroeconómicos de la reducción de las cuñas fiscales laborales	132
Gráfico 3.13. Efectos macroeconómicos de los shocks al gasto en políticas activas del mercado laboral	133
Gráfico 3.14. Función de la política fiscal en la configuración de los efectos sobre el empleo derivados de las reformas de la legislación de protección del empleo y de los sistemas de prestaciones por desempleo	134
Gráfico 3.15. Efectos de las reformas en las tasas de participación de mujeres y de trabajadores de edad avanzada	135
Gráfico del anexo 3.2.1. Cantidad de reformas identificadas	140
Gráfico del anexo 3.3.1. Efectos de las reformas sobre la actividad económica: Pruebas de robustez	143
Gráfico 3.2.1. Portugal: Crecimiento del empleo durante la crisis financiera mundial en las empresas no afiliadas a asociaciones patronales	148
Gráfico 3.2.2 Variación de la tasa de desempleo	149
Gráfico 3.3.1. Liberalización del comercio	150
Gráfico 3.4.1. Logaritmo del PIB real per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo	154

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 2 de febrero y el 1 de marzo de 2016, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 2 (MTC 2) de Europa, que se ha supuesto permanecieron constantes en términos nominales en relación con el euro; las autoridades nacionales mantendrán la política económica establecida (los supuestos concretos sobre la política fiscal y monetaria de determinadas economías se indican en el recuadro A1 del apéndice estadístico); el precio promedio del petróleo será de USD 34,75 el barril en 2016 y USD 40,99 el barril en 2017, y en el mediano plazo se mantendrá constante en términos reales; el promedio de la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para depósitos a seis meses en dólares de EE.UU. será de 0,9% en 2016 y 1,5% en 2017; la tasa de depósito a tres meses en euros será, en promedio, -0,3% en 2016 y -0,4% en 2017; y el promedio de la tasa de depósitos a seis meses en yenes japoneses -0,1% en 2016 y -0,3% en 2017. Naturalmente, estas son hipótesis de trabajo, no pronósticos, y la incertidumbre que conllevan se suma al margen de error que de todas maneras existiría en las proyecciones. Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta el 25 de marzo de 2016.

En esta publicación se utilizan los siguientes símbolos:

. . . Indica que no se dispone de datos o que los datos no son pertinentes.

– Se usa entre años o meses (por ejemplo, 2015–16 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.

/ Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2015/16) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a 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 2015 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. En el cuadro G del apéndice estadístico constan los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas, e indicadores de balanza de pagos de cada país.

- Los datos correspondientes a la Región Administrativa Especial de Macao y el Estado Libre Asociado de Puerto Rico se incluyen en los datos agregados de las economías avanzadas. Macao es una región administrativa especial de China, y Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero el informe WEO mantiene datos estadísticos para ambas economías de forma separada e independiente.
- Los precios al consumidor de Argentina y Venezuela se excluyen de todos los agregados de grupos de países del informe WEO.

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.

This page intentionally left blank

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, DC 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 Rudolfs Bems, Luis Catão, Romain Duval, Davide Furceri, Alexander Hijzen, João Jalles, Sinem Kılıç Çelik, Zsóka Kóczán, Weicheng Lian y Marcos Poplawski-Ribeiro.

Colaboraron también Jaebin Ahn, Juliana Araujo, Rabah Arezki, Gavin Asdorian, Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Christian Bogmans, Romain Bouis, Emine Boz, Matteo Cacciatore, Eugenio Cerutti, Vanessa Díaz Montelongo, Angela Espiritu, Johannes Eugster, Rachel Yuting Fan, Giuseppe Fiori, Emily Forrest, Peter Gal, Fabio Ghironi, Eric Gould, Mitko Grigorov, Mahnaz Hemmati, Bingjie Hu, Ben Hunt, Carla Intal, Hao Jiang, Maria Jovanović, Sung Eun Jung, Alimata Kini Kaboré, Toh Kuan, Douglas Laxton, Christina Yun Liu, Prakash Loungani, Olivia Ma, Pedro Martins, Akito Matsumoto, Trevor Meadows, Giovanni Melina, Jakob Miethe, Susanna Mursula, Futoshi Narita, Huy Nguyen, Emory Oakes, Andrea Presbitero, Frantisek Ricka, Rachel Szymanski, Nicholas Tong, Petia Topalova, Hou Wang, Jilun Xing, Hong Yang, Felipe Zanna, Yuan Zeng, Fan Zhang y Hongyan Zhao. Michael Harrup, del Departamento de Comunicaciones, dirigió el equipo de redacción del informe, con el apoyo de Christine Ebrahimzadeh tanto en la redacción como la producción, y la ayuda editorial de Lucy Scott Morales, Linda Long, Lorraine Coffey, Gregg Forte y EEI Communications. 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 28 de marzo de 2016. No obstante, cabe aclarar que las proyecciones y consideraciones de política económica corresponden al personal técnico del FMI y no deben atribuirse a los directores ejecutivos ni a las autoridades nacionales que representan.

INTRODUCCIÓN

La recuperación mundial continúa, pero a un ritmo cada vez más lento y frágil. En los meses transcurridos desde la última edición de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se ha registrado un nuevo episodio de volatilidad en los mercados mundiales de activos, el crecimiento ha perdido algo de ímpetu en las economías avanzadas, y las economías emergentes y los países de bajo ingreso continúan enfrentando vientos en contra. Además, varias tensiones de origen no económico amenazan la actividad económica. Estos factores no solo nos llevan a revisar una vez más a la baja y en forma general nuestras proyecciones de base para el crecimiento económico en 2016 y 2017, sino que también hacen pensar que los resultados que podrían surgir de otros escenarios son a la vez menos favorables y más probables.

Pese a este panorama más sombrío de los fundamentos económicos, a la fecha, los mercados financieros en las economías avanzadas se han recuperado en parte del retroceso que sufrieron en las primeras semanas de 2016. El anuncio de algunos datos más favorables, un afianzamiento de los precios del petróleo, la moderación de las salidas de capital de China y las decisiones tomadas por los principales bancos centrales han contribuido en forma colectiva a mejorar la actitud de los mercados. Esta evolución se condice con nuestra proyección central de que el crecimiento en los próximos dos años, si bien se situará por debajo de lo que considerábamos probable hasta hace unos pocos meses, aún será ligeramente mayor que en 2015. Pero nada está garantizado. Persisten importantes riesgos a la baja, y ciertos eventos que agravan esos riesgos podrían fácilmente desencadenar una nueva agitación financiera.

¿Cuáles son los riesgos? Entre los puramente económicos, un riesgo importante es el retorno de la turbulencia financiera, que perjudicaría la confianza y la demanda, en un círculo vicioso que se autoconfirmaría. A pesar del reciente repunte de los precios de los activos, las condiciones financieras en Estados Unidos, Europa y Japón han seguido una tónica restrictiva desde mediados de 2014, como se documenta

en la nueva edición del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR, por sus siglas en inglés).

Y las condiciones financieras se han tornado aún más restrictivas fuera de las economías avanzadas. El aumento de las salidas de capital netas de los mercados emergentes —tema que se aborda en el capítulo 2 del presente informe WEO— podría provocar una mayor depreciación de sus monedas, lo cual a la larga podría repercutir negativamente en los balances. Las percepciones del mercado de que la política macroeconómica tiene un margen más limitado acentuaron la reciente racha de pesimismo. Estas inquietudes persisten y revisten especial interés para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

China, que ha pasado a ser la economía más grande del mundo en función de la paridad del poder adquisitivo, está en medio de una trascendental pero compleja transición hacia un crecimiento más sostenible basado en el consumo y los servicios. Ese proceso en definitiva será beneficioso para China y el mundo. No obstante, dado el importante papel de China en el comercio mundial, los baches en el camino podrían dar lugar a efectos de contagio sustanciales, sobre todo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Otra amenaza es que el persistente y lento crecimiento deja huellas que reducen el producto potencial y, por ende, el consumo y la inversión. Las revisiones a la baja que han sufrido las perspectivas económicas en forma consecutiva entrañan el riesgo de que el ritmo de crecimiento de la economía mundial se estanque, y la economía mundial caiga en un estancamiento secular generalizado.

A esto se suman varias presiones que tienen su origen en sucesos políticos, geopolíticos o naturales. Tanto en Estados Unidos como en Europa, el debate político está adquiriendo un carácter cada vez más interno. Las causas son complejas, pero sin duda reflejan la creciente desigualdad del ingreso y cambios estructurales, algunos de ellos relacionados con la globalización, que se considera que han favorecido a élites económicas y han dejado a otros a la zaga. Otro factor que incide es el miedo al terrorismo. El resultado

podría ser un giro hacia políticas más nacionalistas, incluidas las de índole proteccionista.

En el Reino Unido, el referéndum programado para junio sobre la pertenencia a la Unión Europea ya ha sembrado incertidumbre entre los inversores; una salida del Reino Unido (el llamado “Brexit”) podría ocasionar graves daños a escala regional o mundial al trastornar las relaciones comerciales ya establecidas. A las tensiones políticas en Europa se suma la tragedia de las entradas masivas de refugiados, en especial de Oriente Medio. Obviamente, una proporción considerable de los flujos de refugiados es producto del extremismo violento o las luchas sectarias, factores que devastan a las economías en donde se originan los conflictos y que amenazan a sus vecinos. Pero los desplazamientos de poblaciones también tienen causas naturales, algunas de ellas vinculadas al cambio climático. Las inundaciones y sequías extremas provocadas por el actual fenómeno de El Niño están agravando la pobreza y los desplazamientos en diversos países de mercados emergentes y en desarrollo de bajo ingreso.

Aparte de estos riesgos, en la edición de abril del informe WEO también se describe un mayor debilitamiento del crecimiento mundial dentro del escenario base. Una causa importante es que la demanda, en particular la demanda de inversión, sigue siendo floja a escala mundial, pero sobre todo en los países exportadores de materias primas, cuyos términos de intercambio se han desmoronado. El proceso de reequilibrio en China ha reducido perceptiblemente el crecimiento de la inversión mundial, y también ha incidido la mayor incertidumbre general acerca de las perspectivas de crecimiento mundial. La débil demanda de inversión, por su parte, está vinculada con un crecimiento más lento del comercio internacional, en vista de los importantes papeles que desempeñan el capital y los bienes intermedios.

Los exportadores de materias primas de los mercados emergentes y en especial los de bajo ingreso tendrán dificultades para restablecer el crecimiento hasta que hayan diversificado sus bases exportadoras, un proceso que tomará tiempo. Si bien en principio las pérdidas en los términos de intercambio de los exportadores de materias primas deberían traducirse en ganancias simétricas para los importadores, en la práctica, hasta ahora, parecen haber prevalecido los efectos negativos para los productores. No se trata de una situación inédita. En su obra clásica de 1973, *La crisis económica: 1929–1939*, Charles P. Kindleberger

observó una dinámica similar en la deflación de precios de las materias primas en la década de 1920: tras señalar que la simetría a lo mejor existe en los estudios académicos pero que es difícil de encontrar en el mundo real, explica que los países consumidores quizás a la larga llegaron a percatarse de que sus ingresos reales habían aumentado y que eso les permitía ampliar el gasto, en tanto que los productores de materias primas no podían esperar. Como se indica en el capítulo 1 de este informe WEO, los importadores de materias primas cuyas tasas de interés de política monetaria en la actualidad son cercanas a cero se enfrentarán a un factor adicional que contrarresta el efecto positivo que tienen en el ingreso los precios más bajos de las materias primas.

El deterioro de las perspectivas económicas bajo el peso de mayores riesgos a la baja significa que se vuelve más importante reforzar y ampliar la adopción de sólidas políticas que salvaguarden el crecimiento a corto plazo y estimulen el producto potencial. Ante las presiones deflacionarias, la política monetaria tiene que seguir siendo acomodaticia, y de ser necesario ha de incluir nuevas medidas no convencionales. Pero para responder a los desafíos actuales no basta con recurrir solo a la política monetaria; se necesita el apoyo de otras políticas que promuevan directamente la oferta y la demanda.

La inversión en infraestructura es necesaria en diversos países, y el entorno de tasas de interés reales en niveles muy bajos debe ser un aliciente. Los países que disponen de espacio fiscal no deben esperar para aprovechar la situación. Las medidas de los gobiernos para incentivar las actividades de investigación y desarrollo, como se documenta en el informe *Monitor Fiscal*, pueden dar un impulso al producto. Al mismo tiempo, como se explica en el capítulo 3 del presente informe, las reformas estructurales de los mercados de productos y de trabajo pueden ser útiles para estimular el producto, incluso a corto plazo, y sobre todo si van acompañadas de un estímulo fiscal. La reforma tributaria, si está bien focalizada e incluso si tiene un efecto neutro en el presupuesto, puede generar demanda y al mismo tiempo mejorar la participación en la fuerza laboral y la cohesión social. Las reformas financieras adicionales, como la resolución de los activos deteriorados que permanecen en los libros de los bancos, no solo afianzarían la estabilidad financiera sino que también mejorarían la transmisión de las políticas monetaria y fiscal.

Estas medidas deben adoptarse de inmediato, pero los países también deben cooperar en la formulación de las medidas colectivas a las que han de recurrir en el caso de que se materialicen los riesgos a la baja. Una serie de políticas que incidan tanto en la demanda como en la oferta pueden ser más eficaces al permitir que se propaguen entre los países los efectos secundarios positivos del producto; las autoridades podrían desde ya formular planes contingentes.

Además, la cooperación con miras a reforzar la red mundial de seguridad financiera y el régimen regulatorio a escala mundial es crucial para la capacidad de resistencia del sistema monetario y financiero internacional. Algunos de los riesgos provenientes de fuentes no económicas también presentan problemas que inciden en los bienes públicos y que pueden resolverse

a través de la cooperación internacional, siguiendo el ejemplo del acuerdo sobre el cambio climático alcanzado en París en diciembre de 2015.

Las actuales perspectivas menos favorables y las consiguientes posibilidades de deterioro justifican una respuesta inmediata. Si las autoridades de los países logran reconocer con claridad los riesgos colectivos a los que se enfrentan y deciden actuar de manera mancomunada para prepararse, los efectos positivos en la confianza mundial podrían ser importantes. Lo que se obtendría sería un crecimiento más vigoroso dentro del escenario base y una forma de asegurarse ante un posible descarriamiento de la recuperación.

Maurice Obstfeld
Consejero Económico

This page intentionally left blank

La proyección de base del crecimiento mundial en 2016 es un modesto 3,2%; o sea, en general similar al año pasado y refleja una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales con respecto a lo previsto en la Actualización de enero de 2016 del presente informe. Según las proyecciones, la recuperación se afianzará a partir de 2017, impulsada más que nada por las economías de mercados emergentes y en desarrollo, a medida que comiencen a normalizarse gradualmente las condiciones en las economías sometidas a tensión. Con todo, la incertidumbre se ha agudizado y el riesgo de que se concreten escenarios de crecimiento más débil está cobrando forma. Dada la fragilidad de la coyuntura, se hace más apremiante lanzar una política de respuesta amplia para elevar el crecimiento y enfrentar las vulnerabilidades.

La recuperación mundial ha vuelto a perder ímpetu en un contexto marcado por el recrudecimiento de la turbulencia financiera. La actividad se debilitó hacia fines de 2015 en las economías avanzadas, y las tensiones surgidas en varias economías de mercados emergentes grandes no daban indicios de menguar. A estos obstáculos se han sumado las inquietudes en torno al impacto internacional que tendrá la rectificación de los excesos observados en la economía china a medida que se oriente hacia una trayectoria de crecimiento más equilibrado tras una década de vigorosa expansión del crédito y de la inversión, además de los indicios de dificultades en otros mercados emergentes grandes, atribuibles entre otros factores a la caída de los precios de las materias primas. Como consecuencia del aumento de la aversión al riesgo y de la creciente inquietud que suscita la falta de margen de maniobra de las políticas, la valoración de los activos riesgosos y los precios del petróleo cayeron con fuerza a comienzos de 2016. Sin embargo, los mercados recuperaron el ánimo a mediados de febrero, y para fines de marzo las valoraciones habían recuperado todo, o prácticamente todo, el terreno perdido.

Si bien el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo sigue siendo la fuente del grueso del crecimiento mundial proyectado in 2016, las perspectivas siguen siendo desiguales según

el país y, en términos generales, son menos halagüeñas que en las dos últimas décadas. En particular, una serie de mercados emergentes grandes —como Brasil y Rusia— continúan sumidos en profundas recesiones. Otros —entre ellos, varios países exportadores de petróleo— también enfrentan un entorno macroeconómico difícil, caracterizado por un fuerte debilitamiento de los términos de intercambio y un empeoramiento de las condiciones financieras externas. El crecimiento de China e India ha coincidido en términos amplios con las proyecciones, pero la expansión del comercio se ha desacelerado de manera notable. La desaceleración del comercio internacional está relacionada con el menor crecimiento de la inversión en las economías de mercados emergentes, que refleja a su vez no solo el reequilibramiento de China, sino también el drástico repliegue de la inversión en los países exportadores de materias primas, sobre todo los que enfrentan condiciones macroeconómicas difíciles.

El crecimiento en las economías avanzadas será modesto, según las proyecciones, siguiendo la trayectoria marcada en 2015. Las tendencias demográficas desfavorables, el escaso aumento de la productividad y los legados de la crisis financiera internacional continúan dificultando un repunte más vigoroso de la actividad. Aunque la orientación sumamente acomodaticia de la política monetaria y la caída de los precios del petróleo apuntalarán la demanda interna, la persistente debilidad de la demanda externa, la mayor apreciación del tipo de cambio —especialmente en Estados Unidos— y el ligero empeoramiento de las condiciones financieras afectarán negativamente la recuperación. En la zona del euro, el riesgo de que las expectativas inflacionarias se desanclen es un motivo de preocupación dada la situación de fuerte sobreendeudamiento que atraviesan varios países.

El repunte del crecimiento proyectado para 2017 (3,5%) y para el resto del horizonte de proyección depende más que nada del aumento del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, ya que se prevé que el de las economías avanzadas siga siendo modesto, tal como lo sugiere la disminución del crecimiento potencial. Esta

eventualidad está subordinada a una serie de importantes supuestos:

- Una normalización gradual de las condiciones en varias economías actualmente sometidas a tensiones.
- Un reequilibramiento satisfactorio de la economía china con tasas de crecimiento tendencial que —aunque inferiores a las de las dos últimas décadas— continúan siendo elevadas.
- Un repunte de la actividad de los países exportadores de materias primas, aunque a tasas más bajas que en el pasado.
- El crecimiento resiliente de otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En la coyuntura actual, la probabilidad de que este escenario central se haga realidad ha disminuido, ya que los riesgos de debilitamiento del crecimiento han recrudecido.

- En las economías avanzadas, la actividad se enfrió en el segundo semestre de 2015, y las caídas de los precios de los activos y el aumento de los diferenciales empeoraron las condiciones financieras. De continuar, esta situación podría debilitar el crecimiento en mayor medida y plantear un riesgo de estancamiento acompañado de brechas de producto negativas y persistentes y un nivel excesivamente bajo de inflación.
- La tensión en los mercados emergentes podría agudizarse, también por efecto de las vulnerabilidades internas. Por ejemplo, un nuevo episodio de depreciaciones de los tipos de cambio podría deteriorar más los balances empresariales, y una reducción drástica de las entradas de capital podría forzar una rápida compresión de la demanda interna.
- Un período prolongado de precios bajos del petróleo podría desestabilizar en mayor medida las perspectivas de los países exportadores de petróleo. Si bien algunos países cuentan con márgenes de protección considerables, estos son cada vez más estrechos; además, algunos países ya enfrentan la necesidad de fuertes recortes del gasto.
- El proceso de reequilibramiento de la economía china puede ser menos fluido de lo que supone el escenario de base. Si la desaceleración de China resulta más profunda de lo proyectado actualmente, podrían generarse profundos efectos de contagio internacionales a través del comercio, los precios de las materias primas y la confianza, que podrían desembocar en una desaceleración más generalizada de la economía mundial, especialmente si empañaran las expectativas de ingreso en el futuro.

- Los shocks de origen no económico —vinculados a conflictos geopolíticos, desavenencias políticas, terrorismo, olas de refugiados o epidemias mundiales— arrojan sombras sobre algunos países y regiones; si no se los controla, podrían crear efectos de contagio significativos en la actividad económica internacional.

Del lado positivo, el reciente retroceso de los precios del petróleo podría estimular la demanda de los países importadores de petróleo con más fuerza de lo actualmente previsto, entre otras cosas porque los consumidores podrían pensar que los precios continuarán a niveles más bajos durante más tiempo. La adopción de medidas de política más enérgicas para estimular la demanda y el potencial de oferta, como lo explica el párrafo siguiente, también podría atizar el crecimiento, tanto a corto como a más largo plazo. Esto, a su vez, podría afianzar la confianza en los mercados financieros, lo cual implicaría una recuperación de los precios de las acciones y una reversión de la reciente desmejora de las condiciones financieras.

La fragilidad de la coyuntura actual realza la urgencia de una política de respuesta de amplia base que proteja el crecimiento a corto plazo y, al mismo tiempo, eleve el producto potencial y controle las vulnerabilidades.

- *Fortalecer el crecimiento.* Para lograr un crecimiento sostenible y más elevado en las economías avanzadas se necesitan tres elementos que se refuercen mutuamente: 1) reformas estructurales, 2) continuidad de la orientación monetaria acomodaticia y 3) respaldo fiscal, en forma de políticas fiscales propicias para el crecimiento en los casos en que se necesite un ajuste, y en forma de estímulo fiscal, cuando haya margen para desplegarlo. Del lado de la oferta, un elemento clave de la estrategia integral es la implementación de un programa de reformas estructurales creíble y adaptado a cada país que tenga en cuenta el impacto tanto a corto como a mediano plazo de las reformas. Las reformas que impliquen un estímulo fiscal (por ejemplo, la reducción de las cuñas fiscales laborales y el aumento del gasto público en políticas laborales activas) y las que eliminen obstáculos al ingreso a los mercados de productos y servicios podrían ser las más valiosas en la coyuntura actual, ya que pueden brindar cierto respaldo a la demanda a corto plazo, no solo al apuntalar la confianza y las expectativas de mayor ingreso, sino también de manera directa. Del lado

de la demanda, la política monetaria acomodaticia sigue siendo fundamental en los casos en que las brechas del producto son negativas, y la inflación, demasiado baja. Sin embargo, dado que las tasas de interés se encuentran en mínimos históricos, se necesita una estrategia más integral para lograr un crecimiento más alto. La política monetaria debe complementarse con esfuerzos concertados por acelerar el saneamiento de los balances del sector privado —especialmente en la zona del euro— para mejorar la transmisión de la política monetaria, garantizar un despalancamiento ordenado, estimular la oferta de crédito y contener los riesgos del sector financiero. El crecimiento también se beneficiaría de medidas encaminadas a reforzar el respaldo de la política fiscal a corto plazo y centradas en estimular la capacidad productiva futura y financiar reformas estructurales propicias para la demanda en las economías que las necesiten y que dispongan de un margen de maniobra fiscal.

- *Afianzar la resiliencia.* Las autoridades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo deberían mitigar las vulnerabilidades macroeconómicas y financieras y recuperar la resiliencia, entre otras cosas mediante reformas que propicien la productividad. En algunos países exportadores de materias primas, los amortiguadores fiscales pueden suavizar la adaptación a la caída de los precios de las materias primas, pero será importante planificar el ajuste fiscal en función de un ingreso generado por las materias primas que será persistentemente más bajo y modelos de crecimiento nuevos y más diversos. En otros casos, las tensiones financieras podrían limitar el margen de acción para implementar un ajuste gradual. Cuando sea posible, se debería aprovechar la flexibilidad del tipo de cambio para amortiguar el impacto de shocks negativos de los términos de intercambio, aunque deben vigilarse de cerca los efectos de las depreciaciones de los tipos de cambio en los balances del sector público y privado y en la inflación interna. Estableciendo marcos de política fiscal que sirvan para anclar los planes a más largo plazo se incrementará la resiliencia, ya que de esa manera será posible llevar a cabo un ajuste más suave del gasto en respuesta a shocks adversos. En el caso de los importadores de materias primas,

la decisión de ahorrar la totalidad de los ingresos extraordinarios dependerá de la capacidad ociosa de la economía, el margen de maniobra fiscal y las necesidades específicas de cada país. En particular, estos fondos pueden representar una oportunidad para financiar reformas estructurales críticas o un gasto que promueva el crecimiento.

El riesgo de una desaceleración sincronizada, el aumento de los riesgos a la baja, que de por sí son significativos, y el escaso margen de maniobra de las políticas en muchas economías exigen medidas multilaterales decididas para estimular el crecimiento y contener los riesgos en esta etapa crítica de la recuperación mundial.

- *La respuesta de política internacional.* Se necesitaría una reacción colectiva en términos de política macroeconómica si un déficit significativo de crecimiento amenazara con empujar la economía mundial nuevamente a la recesión. Las autoridades de las economías más grandes deberían anticiparse e identificar las medidas de política adicionales que podrían implementarse con rapidez frente a indicios de que los riesgos internacionales a la baja se están concretando.
- *Fortalecimiento de la supervisión y la red mundial de seguridad financiera.* Para hacer frente a los riesgos prolongados que podrían amenazar a los países exportadores de materias primas y a los mercados emergentes que gozan de fundamentos económicos sólidos, pero que son muy susceptibles a los shocks, quizá sea necesario evaluar reformas de la red mundial de seguridad financiera. También sigue habiendo una necesidad apremiante a nivel internacional de complementar e implementar los programas de reformas regulatorias.
- *Aislamiento de los efectos de contagio causados por shocks no económicos.* Actualmente, algunos países están siendo particularmente golpeados por los efectos de contagio, debido a menudo a una capacidad de absorción y un margen de maniobra fiscal limitados. Una iniciativa coordinada a nivel mundial respaldaría sus esfuerzos; como parte de ella, los países expuestos a los efectos de contagio contribuirían con recursos financieros, y los organismos multilaterales —entre ellos, el FMI— reevaluarían la mejor manera en que podrían canalizar esos recursos a los ámbitos que más lo necesitan.

This page intentionally left blank

Evolución reciente y perspectivas

Los principales reajustes macroeconómicos están afectando de manera distinta a las perspectivas económicas de los diferentes países y regiones. Entre ellos destacan la desaceleración y el reequilibramiento de China; una nueva reducción de los precios de las materias primas, en especial del petróleo, con notables efectos redistributivos entre sectores y países; la correspondiente desaceleración de la inversión y el comercio, y la disminución de los flujos de capital hacia economías de mercados emergentes y en desarrollo. Estos reajustes, unidos a multitud de factores no económicos como por ejemplo tensiones geopolíticas y discordancias políticas, generan una incertidumbre considerable y, en conjunto, son acordes con unas perspectivas débiles para la economía mundial, si bien los riesgos de un debilitamiento sustancial del crecimiento mundial también han aumentado.

La economía mundial en los últimos meses

Los datos preliminares indican que el crecimiento mundial durante el segundo semestre de 2015, de 2,8%, fue más débil de lo previsto anteriormente y registró una desaceleración importante durante el último trimestre del año (gráfico 1.1). Esta inesperada debilidad de finales de 2015 fue consecuencia, en gran medida, de una moderación de la actividad en las economías avanzadas, en especial en Estados Unidos, pero también en Japón y otras economías avanzadas de Asia. El panorama es bastante diverso en los mercados emergentes, con tasas de crecimiento elevadas en China y la mayoría de las economías emergentes de Asia, pero con graves condiciones macroeconómicas en Brasil, Rusia y otros países exportadores de materias primas.

- En Estados Unidos, el crecimiento disminuyó a 1,4% en base a la tasa anual desestacionalizada en el último trimestre de 2015. Si bien es probable que algunas de las causas de dicha disminución —incluida la gran debilidad de las exportaciones— sean temporales, lo cierto es que la demanda interna final también fue inferior y la inversión no residencial se redujo, incluso

fuera del sector energético. A pesar de los indicios de menor crecimiento, los indicadores del mercado laboral siguieron mejorando. En particular, destacan el fuerte crecimiento del empleo y el repunte de la participación en la fuerza laboral; la tasa de desempleo, por su parte, mantuvo la tendencia a la baja y se situó en 4,5% en marzo.

- En líneas generales, la recuperación fue acorde con las previsiones de enero en la zona del euro, donde el fortalecimiento de la demanda interna compensó el debilitamiento de los impulsos externos. A nivel de los países, el crecimiento fue más débil de lo esperado en Italia, mientras que la recuperación superó las expectativas en España.
- En Japón, el crecimiento registrado durante el cuarto trimestre fue significativamente inferior al previsto, lo que refleja en particular la acusada caída del consumo privado.
- La actividad económica de otras economías avanzadas de Asia estrechamente vinculadas a China —como la Región Administrativa Especial de Hong Kong y la provincia china de Taiwán— disminuyó marcadamente durante el primer semestre de 2015, en parte debido al pronunciado descenso de las exportaciones. La actividad repuntó menos de lo esperado durante el segundo semestre del año, puesto que la demanda interna se mantuvo moderada y la recuperación de las exportaciones fue relativamente modesta.
- Por el contrario, en China el crecimiento fue ligeramente superior a lo previsto anteriormente, lo que refleja la resiliencia de la demanda interna, en especial del consumo. El sólido crecimiento del sector servicios compensó la reciente debilidad de la actividad manufacturera.
- En América Latina, la desaceleración en Brasil fue más profunda de lo que se esperaba, mientras que la actividad en el resto de la región fue en general acorde con los pronósticos.
- En Rusia, la recesión en 2015 fue en general acorde con las expectativas, y las condiciones empeoraron en la mayoría de las demás economías de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), al

Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*

(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	2015	Proyecciones		Diferencia con las proy. de la Actualización de enero de 2016 del informe WEO ¹		Diferencia con las proy. de la edición de octubre de 2015 del informe WEO ¹	
		2016	2017	2016	2017	2016	2017
Producto mundial	3,1	3,2	3,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Economías avanzadas	1,9	1,9	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2
Estados Unidos	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Zona del euro	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Alemania	1,5	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
Francia	1,1	1,1	1,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3
Italia	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1
España	3,2	2,6	2,3	-0,1	0,0	0,1	0,1
Japón	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Reino Unido	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0	-0,3	0,0
Canadá	1,2	1,5	1,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5
Otras economías avanzadas ²	2,0	2,1	2,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,0	4,1	4,6	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
África subsahariana	3,4	3,0	4,0	-1,0	-0,7	-2,0	-1,0
Nigeria	2,7	2,3	3,5	-1,8	-0,7	-2,0	-1,0
Sudáfrica	1,3	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,7	-0,9
América Latina y el Caribe	-0,1	-0,5	1,5	-0,2	-0,1	-1,3	-0,8
Brasil	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0	-2,8	-2,3
México	2,5	2,4	2,6	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Comunidad de Estados Independientes	-2,8	-1,1	1,3	-1,1	-0,4	-1,6	-0,7
Rusia	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2	-1,2	-0,2
Excluido Rusia	-0,6	0,9	2,3	-1,4	-0,9	-1,9	-1,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,4	6,3	0,1	0,1	0,0	0,0
China	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2	0,2	0,2
India ³	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,7	4,8	5,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,5	3,5	3,3	0,4	-0,1	0,5	-0,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,5	3,1	3,5	-0,5	-0,1	-0,8	-0,6
Arabia Saudita	3,4	1,2	1,9	0,0	0,0	-1,0	-1,0
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,0	1,8	1,9	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,5	4,7	5,5	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6
Oriente Medio y Norte de África	2,3	2,9	3,3	-0,6	-0,2	-0,9	-0,8
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,4	2,5	2,9	-0,2	-0,1	-0,5	-0,3
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,8	3,1	3,8	-0,3	-0,3	-1,0	-0,8
Importaciones							
Economías avanzadas	4,3	3,4	4,1	-0,3	0,0	-0,8	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	0,5	3,0	3,7	-0,4	-0,6	-1,4	-1,7
Exportaciones							
Economías avanzadas	3,4	2,5	3,5	-0,4	-0,1	-0,9	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,7	3,8	3,9	0,0	-0,5	-1,0	-1,4
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)							
Petróleo ⁵	-47,2	-31,6	17,9	-14,0	3,0	-29,2	7,8
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-17,5	-9,4	-0,7	0,1	-1,1	-4,3	-1,0
Precios al consumidor							
Economías avanzadas	0,3	0,7	1,5	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁶	4,7	4,5	4,2	0,2	0,1	0,2	0,0
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,5	0,9	1,5	-0,3	-0,7	-0,3	-0,7
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,0	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,3	-0,5
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 2 de febrero y 1 de marzo de 2016. Las economías se enumeran en base al tamaño de la economía. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados.

¹Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la Actualización de enero de 2016 y octubre de 2015 del informe WEO.

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

³En 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.

⁴Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam.

	Interanual				T4 a T4 ⁷			
	2014	2015	Proyecciones		2014	2015	Proyecciones	
			2016	2017			2016	2017
Producto mundial	3,4	3,1	3,2	3,5	3,1	2,9	3,3	3,4
Economías avanzadas	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	1,8	2,1	1,9
Estados Unidos	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,0	2,6	2,4
Zona del euro	0,9	1,6	1,5	1,6	1,0	1,6	1,6	1,5
Alemania	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3	1,6	1,6
Francia	0,2	1,1	1,1	1,3	0,0	1,4	1,3	1,0
Italia	-0,3	0,8	1,0	1,1	-0,3	1,0	1,3	1,0
España	1,4	3,2	2,6	2,3	2,1	3,5	2,1	2,5
Japón	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,9	0,8	1,1	-0,8
Reino Unido	2,9	2,2	1,9	2,2	2,8	1,9	2,0	2,2
Canadá	2,5	1,2	1,5	1,9	2,4	0,5	1,7	2,0
Otras economías avanzadas ²	2,8	2,0	2,1	2,4	2,6	2,1	2,2	2,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,0	4,1	4,6	4,5	3,9	4,5	4,7
África subsahariana	5,1	3,4	3,0	4,0	...	...	...	...
Nigeria	6,3	2,7	2,3	3,5	...	...	...	...
Sudáfrica	1,5	1,3	0,6	1,2	1,3	0,3	0,8	1,4
América Latina y el Caribe	1,3	-0,1	-0,5	1,5	0,6	-1,6	0,4	1,4
Brasil	0,1	-3,8	-3,8	0,0	-0,7	-5,9	-1,6	0,5
México	2,3	2,5	2,4	2,6	2,6	2,5	2,4	2,6
Comunidad de Estados Independientes	1,1	-2,8	-1,1	1,3	-1,4	-4,0	0,2	1,2
Rusia	0,7	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-4,7	0,4	1,1
Excluido Rusia	1,9	-0,6	0,9	2,3	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,8	6,6	6,4	6,3	6,7	6,5	6,2	6,3
China	7,3	6,9	6,5	6,2	7,1	6,8	6,1	6,0
India ³	7,2	7,3	7,5	7,5	7,3	7,2	7,8	7,6
ASEAN-5 ⁴	4,6	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	4,5	5,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2,8	3,5	3,5	3,3	2,8	3,0	5,0	2,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,8	2,5	3,1	3,5	...	...	...	...
Arabia Saudita	3,6	3,4	1,2	1,9	2,5	3,6	0,5	2,3
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	1,4	2,0	1,8	1,9	1,5	2,0	1,9	1,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,1	4,5	4,7	5,5	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	2,6	2,3	2,9	3,3	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2,7	2,4	2,5	2,9	2,4	2,2	2,7	2,8
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	3,5	2,8	3,1	3,8	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	3,5	4,3	3,4	4,1	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,7	0,5	3,0	3,7	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,5	3,4	2,5	3,5	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,1	1,7	3,8	3,9	...	...	...	...
Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)								
Petróleo ⁵	-7,5	-47,2	-31,6	17,9	-28,7	-43,4	-10,3	12,2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas)	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7	-7,4	-19,1	-2,9	0,5
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	1,4	0,3	0,7	1,5	1,0	0,4	0,8	1,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ⁶	4,7	4,7	4,5	4,2	4,2	4,6	4,1	3,8
Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	0,3	0,5	0,9	1,5	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	0,2	0,0	-0,3	-0,4	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,2	0,1	-0,1	-0,3	...	...	...	...

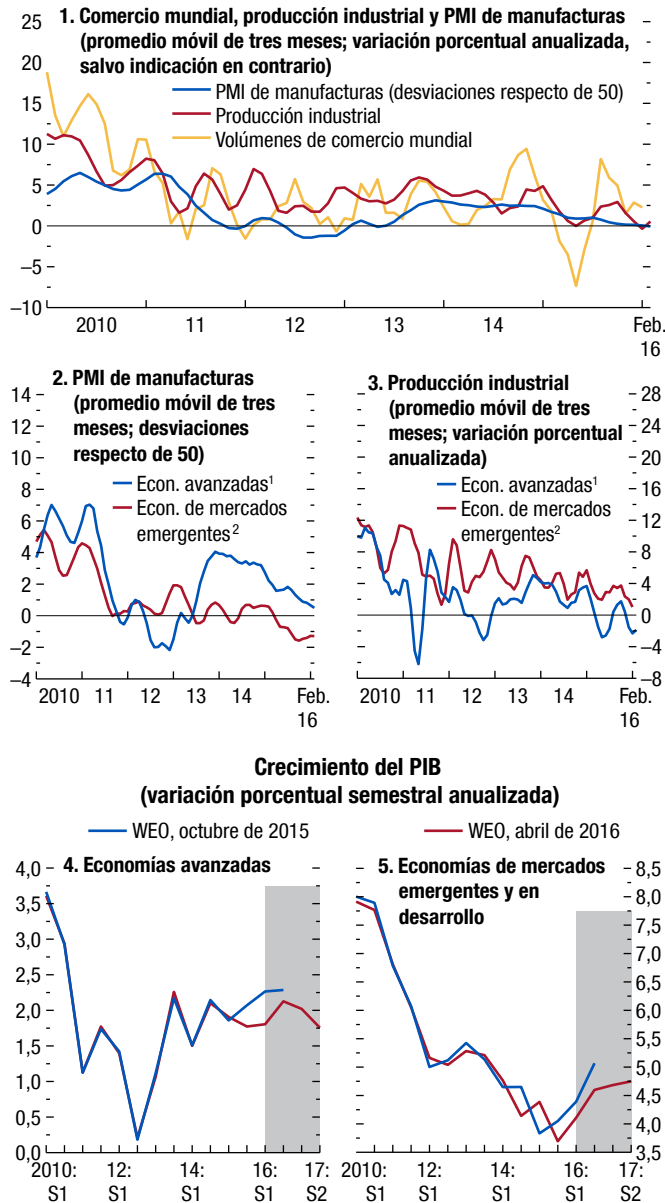
⁵Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 50,79 en 2015; el precio supuesto en base a los mercados de futuros es USD 34,75 en 2016 y USD 40,99 en 2017.

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

⁷En 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

Los volúmenes de comercio mundial repuntaron en el segundo semestre de 2015 tras la fuerte contracción registrada en el primer semestre del año. La producción industrial mundial se mantuvo moderada durante todo el año. El crecimiento mundial se desaceleró en el último trimestre de 2015. Tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo, las proyecciones de crecimiento sugieren que la actividad se recuperará ligeramente en 2016, pero a un nivel inferior de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2015.



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

- verse afectadas por los efectos de contagio procedentes de Rusia, así como por el impacto negativo de la disminución de los precios del petróleo en los países exportadores netos de petróleo.
- Los indicadores macroeconómicos sugieren que la actividad económica en África subsahariana y Oriente Medio —para los cuales no existe amplia disponibilidad de series trimestrales del PIB— tampoco cumplió las expectativas, debido a la caída de los precios del petróleo, la disminución de los precios de otras materias primas y los conflictos internos y geopolíticos en unos cuantos países.
- Más en general, las tensiones geopolíticas han afectado negativamente el crecimiento mundial. La contracción del producto en tres países especialmente afectados —Ucrania, Libia y Yemen, que representaban aproximadamente medio punto porcentual del PIB mundial en 2013— provocó una disminución de 0,1 puntos porcentuales del producto mundial en 2014–15.
- La producción industrial mundial, en especial la de bienes de capital, se mantuvo moderada durante todo el año 2015. Esta debilidad es acorde con la caída de la inversión en todo el mundo —en especial en energía y minería—, así como con la desaceleración de la actividad manufacturera china.

Inflación baja

En 2015, el nivel general de inflación en las economías avanzadas, con un promedio del 0,3%, fue el más bajo desde la crisis financiera mundial, principalmente como consecuencia de la fuerte caída de los precios de las materias primas, si bien repuntó a finales de año (gráfico 1.2). La inflación subyacente se mantuvo en general estable en 1,6%–1,7%, aunque siguió situada muy por debajo de los objetivos de los bancos centrales. En muchos mercados emergentes, la disminución de los precios del petróleo y otras materias primas (incluidos los alimentos, con un peso mayor en los índices de precios al consumidor de las economías de mercados emergentes y en desarrollo) ha contribuido a reducir la inflación, aunque en varios países, entre ellos Brasil, Colombia y Rusia, las notables depreciaciones de la moneda han neutralizado en gran parte los efectos de la reducción de los precios de las materias primas, y la inflación ha aumentado.

Disminución de los precios de las materias primas

Los precios del petróleo se redujeron un 32% adicional entre agosto de 2015 y febrero de 2016 (es decir, entre el período de referencia de la edición de octubre

de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y el de la edición actual) a causa de la fuerte oferta de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia, las expectativas de aumento de la oferta de la República Islámica del Irán y las dudas en torno a la resiliencia de la demanda mundial y las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, así como de las condiciones desfavorables para la toma de riesgos en los mercados financieros, que empujaron a los inversores a dejar de lado las materias primas y los valores (gráfico 1.3). Los precios del carbón y el gas natural también registraron un descenso, al estar ligados estos últimos a los precios del petróleo, por ejemplo a través de los precios de ejecución vinculados al petróleo. También disminuyeron los precios de las materias primas no combustibles, un 9% y un 4%, respectivamente, en el caso de los metales y los productos agrícolas. El exceso de oferta de petróleo hizo subir los niveles de existencias de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) hasta máximos históricos, a pesar de la fuerte demanda de petróleo en 2015, propiciada por precios mucho más bajos¹. Los precios del petróleo recuperaron cierto terreno en marzo, impulsados por la mejora de la confianza en los mercados financieros.

Tipos de cambio y flujos de capitales

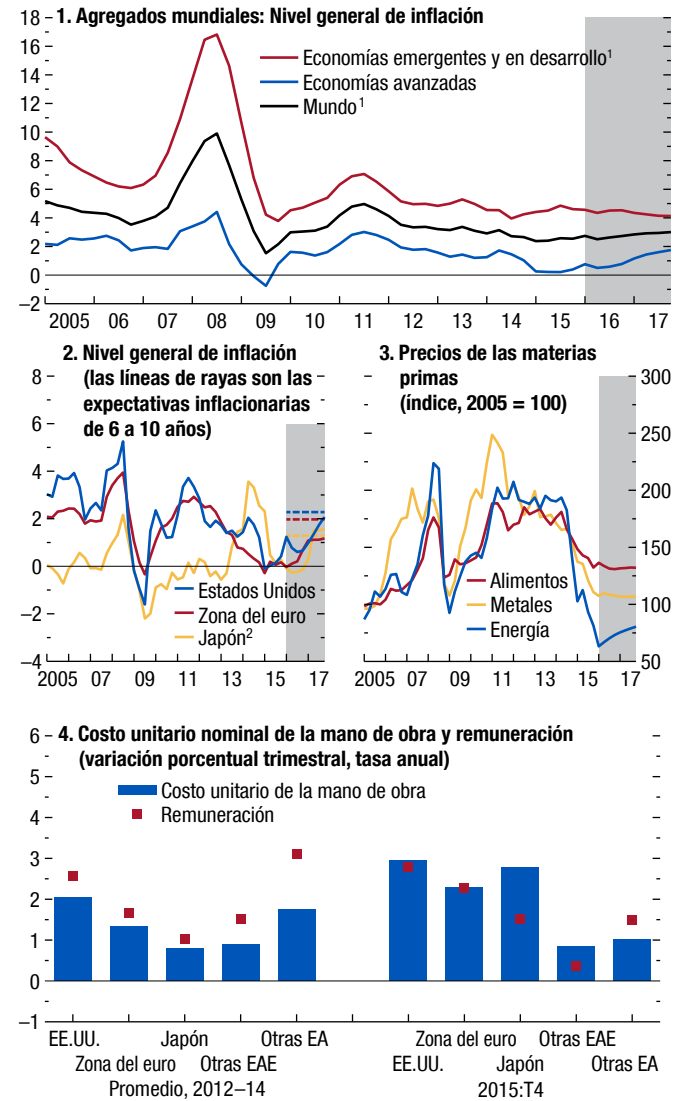
Entre agosto de 2015 y febrero de 2016, las monedas de las economías avanzadas tendieron a reforzarse, mientras que las de los países exportadores de materias primas con tipos de cambio flotantes —sobre todo las de los países exportadores de petróleo— tendieron a debilitarse todavía más (gráfico 1.4, barras azules).

En las economías avanzadas, la apreciación del yen japonés (de aproximadamente 10%, en términos efectivos reales) fue particularmente pronunciada, mientras que el dólar y el euro se apreciaron en alrededor de 3% y 2%, respectivamente. En cambio, la libra esterlina se depreció 7%, impulsada por las expectativas de una posterior normalización de la política monetaria en el Reino Unido y la preocupación generada por la posible salida de la Unión Europea.

Entre las economías de mercados emergentes, Sudáfrica, México, Rusia y Colombia registraron depreciaciones especialmente fuertes. El renminbi chino se

Gráfico 1.2. Inflación mundial
(Variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

El nivel general de inflación siguió disminuyendo en las economías avanzadas, sobre todo como reflejo de la caída del precio del petróleo. En las economías de mercados emergentes, la disminución del precio de las materias primas también ha contribuido a reducir el nivel general de inflación, pero la notable depreciación de las monedas ha provocado compensaciones al alza en algunas economías.

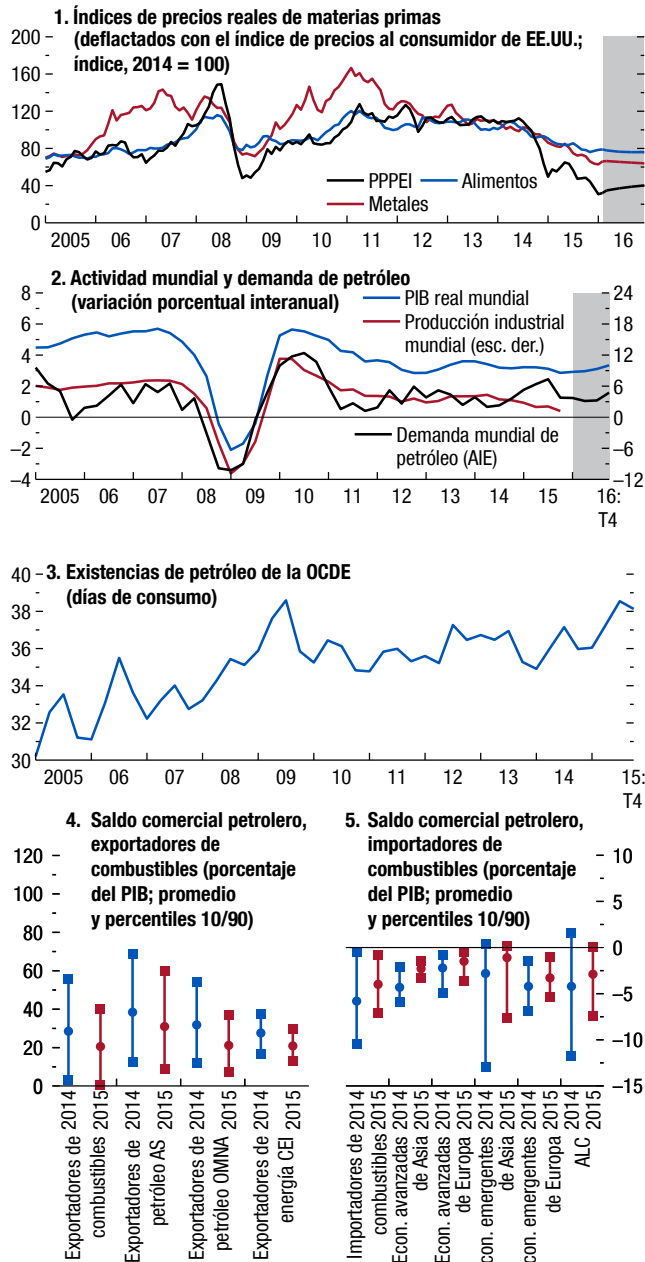


Fuentes: Consensus Economics; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Otras EA = otras economías avanzadas; Otras EAE = otras economías avanzadas europeas; EE.UU. = Estados Unidos.
¹Excluido Venezuela.
²En Japón, el aumento de la inflación de 2014 refleja, en gran medida, el aumento del impuesto sobre el consumo.

¹Se estima que el crecimiento de la demanda mundial de petróleo se situó en torno a los 1,6 millones de barriles diarios en 2015, muy por encima de los pronósticos anteriores elaborados por la Agencia Internacional de Energía.

Gráfico 1.3. Materias primas y mercados petroleros

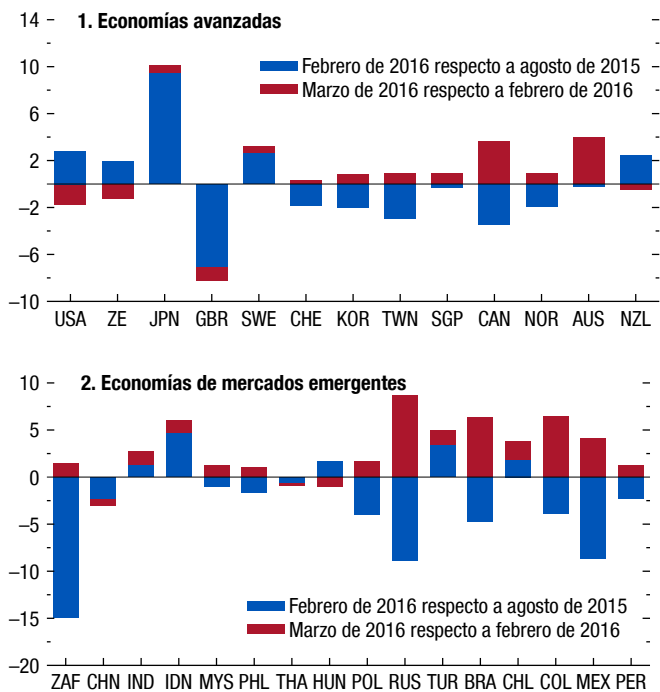
En los mercados petroleros internacionales, los precios de entrega inmediata disminuyeron a finales de 2015 y comienzos de 2016. La resiliencia de la oferta y el debilitamiento de las proyecciones de crecimiento mundial han sido los factores detrás del renovado incremento de las existencias de petróleo y las presiones a la baja sobre los precios.



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

Gráfico 1.4. Variaciones del tipo de cambio efectivo real, agosto de 2015–febrero de 2016 (Porcentaje)

Entre agosto de 2015 y febrero de 2016, las monedas de las economías avanzadas tendieron a fortalecerse. Las monedas de los países exportadores de materias primas con tipos de cambio flotantes —en especial de los exportadores de petróleo— se debilitaron todavía más. Desde febrero, las monedas de las economías exportadoras de materias primas en general han registrado un repunte, y el dólar de EE.UU. y el euro se han debilitado.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

depreció en torno al 2%, mientras que la rupia india se mantuvo más o menos estable.

Por lo general, desde febrero las monedas de las economías avanzadas y de mercados emergentes exportadoras de materias primas han experimentado un repunte como consecuencia de una menor aversión al riesgo a nivel mundial y de cierta recuperación de los precios de las materias primas (gráfico 1.4, barras rojas). Por otro lado, el dólar se ha depreciado aproximadamente un 1½%, y el euro, en torno al 1%.

La disminución de la demanda de activos de mercados emergentes se tradujo también en una desaceleración de las entradas de capital, como se analiza ampliamente en el capítulo 2. Este descenso fue especialmente pronunciado durante el segundo

semestre de 2015; por primera vez desde la crisis financiera mundial, se registraron ventas netas de tenencias de cartera por parte de inversores extranjeros en mercados emergentes (gráfico 1.5). La evolución de la balanza de pagos en China es fundamental para entender la dinámica de los flujos agregados con origen o destino en los mercados emergentes durante este período. Las empresas chinas, alentadas por los cambios de expectativas sobre el tipo de cambio renminbi/dólar respecto al último verano, efectuaron importantes reembolsos de deuda externa denominada en dólares (generando entradas de capital negativas), mientras que los residentes chinos aumentaron las adquisiciones de activos externos (impulsando las salidas de capital). Debido al estricto control del tipo de cambio, ambos hechos han provocado una fuerte reducción de las reservas de divisas en China. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las reservas disminuyeron en varios países exportadores de petróleo con tipos de cambio fijos, puesto que la drástica reducción de los ingresos procedentes del petróleo afectó negativamente los saldos en cuenta corriente.

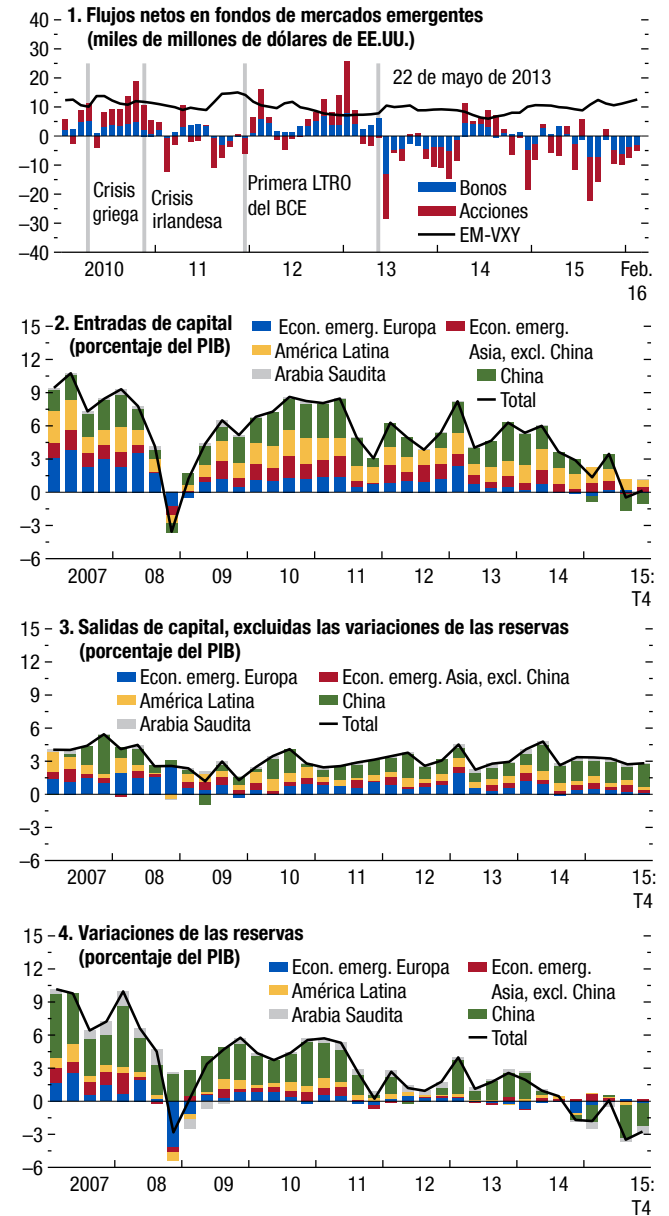
Política monetaria y condiciones financieras

La volatilidad de los mercados financieros, que había disminuido en octubre-noviembre, se incrementó de nuevo en diciembre, sobre todo a comienzos de 2016, en medio de un aumento de la aversión al riesgo a escala mundial, importantes caídas de los mercados de acciones mundiales, un aumento de los diferenciales de crédito y mínimos históricos del rendimiento de los bonos públicos de refugio (gráficos 1.6–1.9). Esta situación vino provocada por la inquietud en torno a la falta de margen de maniobra de las políticas para hacer frente a un hipotético empeoramiento de las perspectivas en las economías avanzadas, la preocupación por los efectos de los precios del petróleo muy bajos y las dudas en torno al ritmo de desaceleración de la economía china, así como a los propósitos de las políticas de las autoridades chinas.

Desde mediados de febrero, los mercados han repuntado y han recuperado todo o gran parte del terreno perdido a comienzos del año. Los diferenciales de los bonos soberanos, que se ampliaron considerablemente entre septiembre de 2015 y febrero de 2016 en América Latina —sobre todo en Brasil—, volvieron a reducirse en marzo. En general, los diferenciales se situaron en un rango cercano en otros mercados emergentes de Asia y Europa, y se redujeron en Rusia.

Gráfico 1.5. Flujos de capitales en las economías de mercados emergentes

Los flujos de capital a las economías de mercados emergentes y en desarrollo llegaron a su nivel más bajo desde la crisis financiera mundial en el segundo semestre de 2015. Como las salidas de capital disminuyeron menos que las entradas de capital y la variación del saldo agregado de la cuenta corriente ha sido relativamente escasa, la variación de las reservas se tornó negativa en el conjunto de estas economías en los dos últimos trimestres de 2015. En el capítulo 2 se analiza con mayor detalle las entradas de capital en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

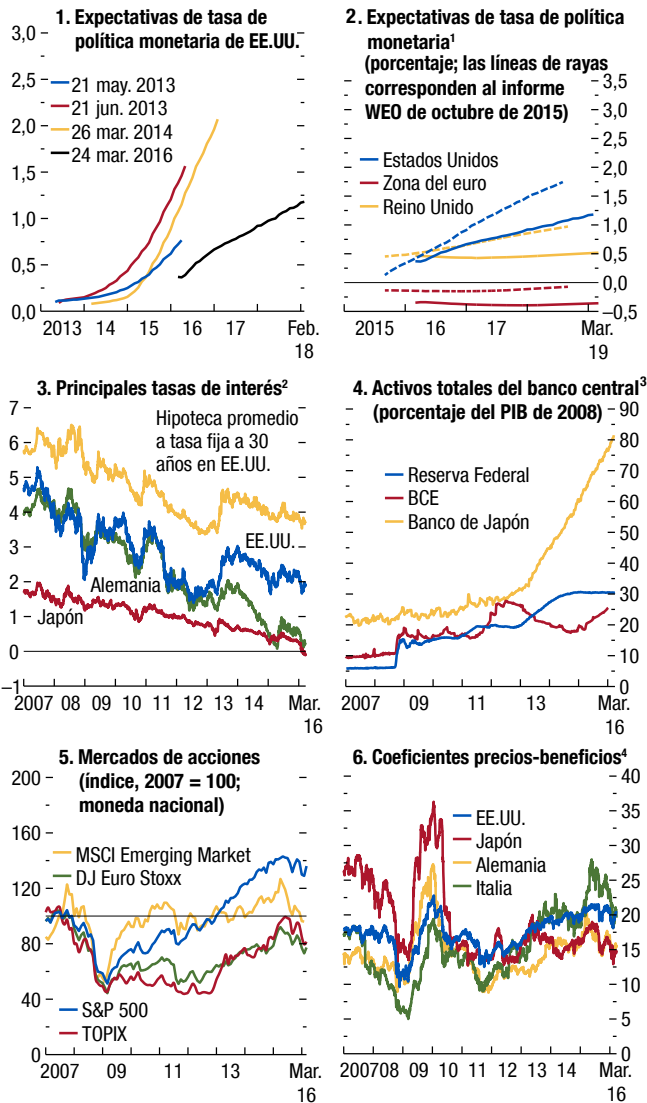


Fuentes: Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

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. 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.

Gráfico 1.6. Condiciones del mercado monetario y financiero en las economías avanzadas
(Porcentaje, salvo indicación en contrario)

La volatilidad del mercado financiero, que había disminuido en octubre y noviembre, volvió a incrementarse en diciembre y, sobre todo, a comienzos de 2016. Desde mediados de febrero, los mercados han repuntado y han recuperado gran parte del terreno perdido al principio del año. Por lo general, los rendimientos de los bonos a más largo plazo se mantienen bajos



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

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

¹Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales de Estados Unidos, la tasa interbancaria promedio a un día en libras esterlinas en el caso del Reino Unido y la tasa de oferta interbancaria a término en euros en el caso de la zona del euro; actualización: 24 de marzo de 2016.

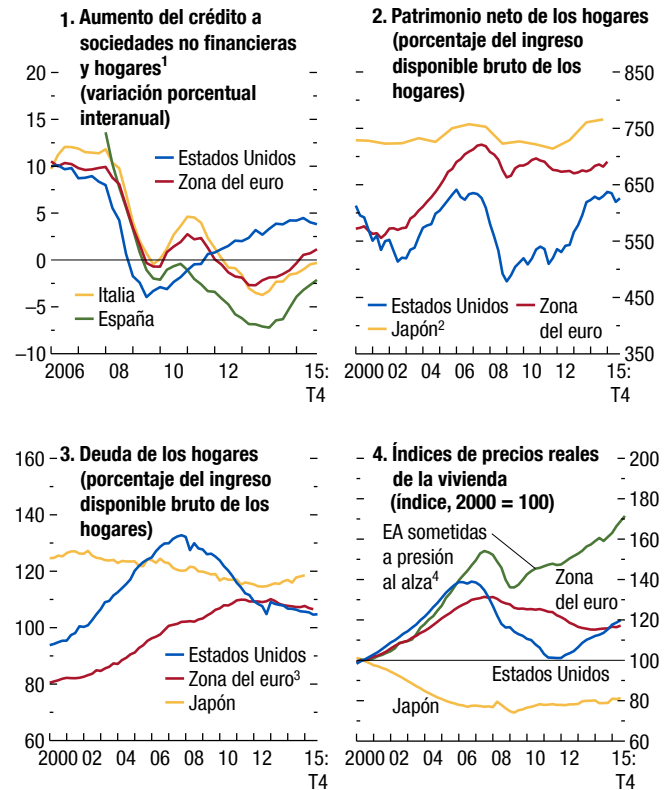
²Las tasas de interés corresponden a los rendimientos de bonos públicos a 10 años, salvo indicación en contrario. Los datos abarcan hasta el 28 de marzo de 2016.

³Los datos abarcan hasta el 25 de marzo de 2016. Los cálculos del BCE se basan en el estado financiero semanal del Eurosistema.

⁴Los datos abarcan hasta el 24 de marzo de 2016.

Gráfico 1.7. Crédito, precios de la vivienda y balances en las economías avanzadas

Gracias a las condiciones monetarias acomodaticias de la zona del euro, el crecimiento del crédito se ha vuelto positivo. En Estados Unidos, el patrimonio neto de los hogares se mantuvo más o menos estable en torno a un nivel superior y mostró una ligera disminución a finales de 2015, a causa de las menores valoraciones de las acciones. La deuda de los hogares estadounidenses sigue reduciéndose como proporción del ingreso disponible bruto.



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

¹Se usan datos sobre el flujo de fondos para la zona del euro, España y Estados Unidos. Los préstamos de bancos italianos a residentes italianos se corrigen en función de las titulizaciones.

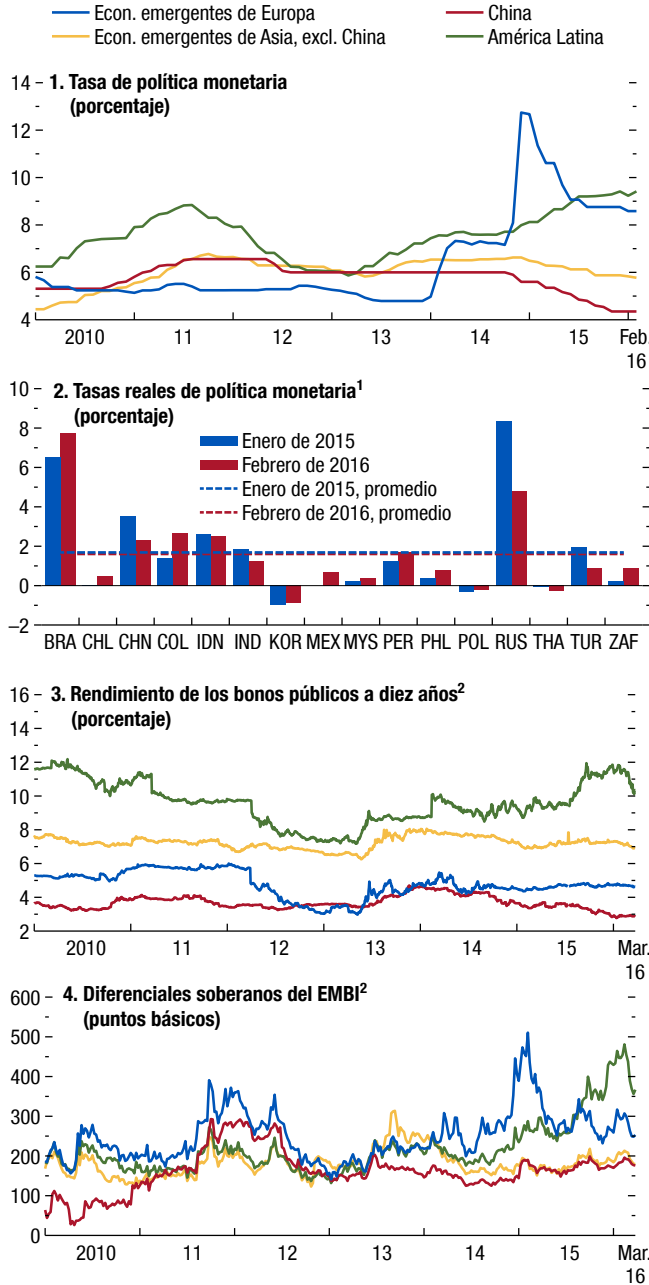
²Interpolado del patrimonio neto anual como porcentaje del ingreso disponible.

³Incluye empleadores de subsectores (incluidos los trabajadores por cuenta propia).

⁴Los países sometidos a presiones al alza son los que tienen un índice de vulnerabilidad de los inmuebles residenciales superior a la mediana de las economías avanzadas (EA): Australia, Austria, Bélgica, Canadá, España, Francia, Israel, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelandia, Portugal, RAE de Hong Kong, Reino Unido y Suecia.

Gráfico 1.8. Tasas de interés en las economías de mercados emergentes

Las condiciones financieras en las economías de mercados emergentes han seguido endureciéndose ante las reducidas perspectivas de crecimiento, pero la evolución ha sido bastante distinta de un país a otro. Por lo general, las tasas de interés de política monetaria se mantienen bajas.



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

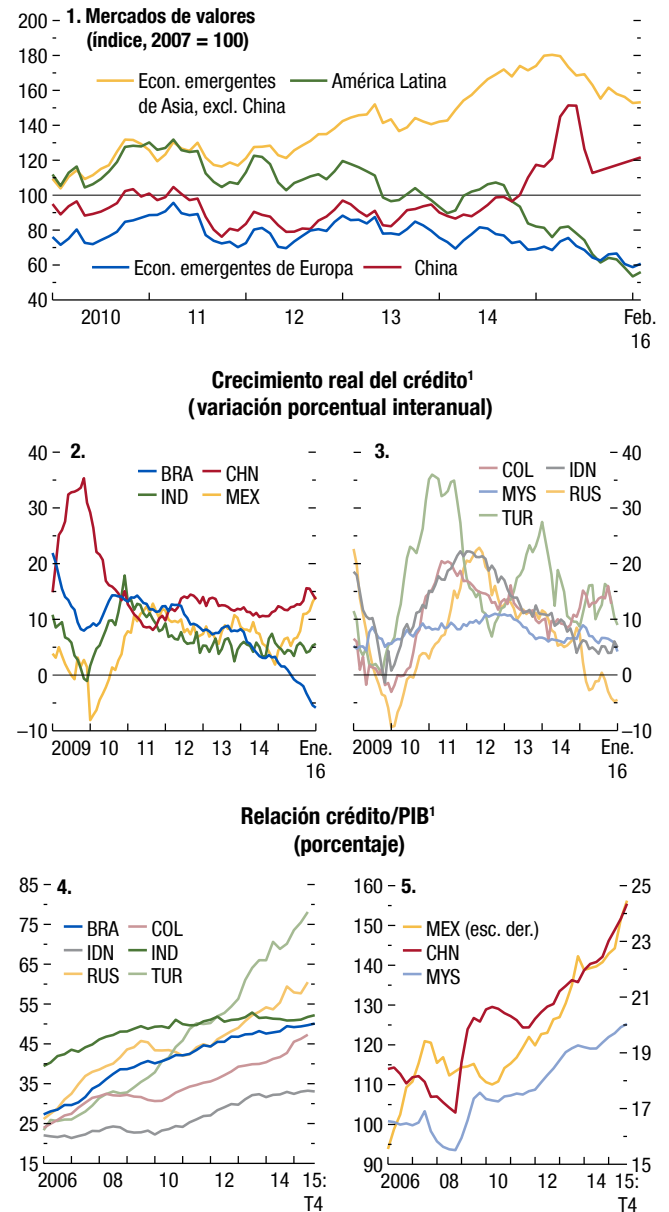
Nota: Economías emergentes de Asia, excluido China, comprende Filipinas, India, Indonesia, Malasia y Tailandia; las economías emergentes de Europa son Polonia, Rumania (solo entradas de capital), Rusia y Turquía; América Latina abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. EMBI = Índice de Bonos de 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).

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

²Los datos abarcan hasta el 25 de marzo de 2016.

Gráfico 1.9. Mercados de valores y crédito en las economías de mercados emergentes

Las cotizaciones bursátiles siguieron debilitándose en la mayoría de las economías de mercados emergentes a finales de 2015 y comienzos de 2016. El crecimiento real del crédito siguió desacelerándose en algunas economías de mercados emergentes, pero ha vuelto a repuntar en otras. La relación crédito/PIB sigue aumentando en muchas economías de mercados emergentes.



Fuentes: 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 de IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomado del informe *Política Monetária e Operações de Crédito do Sistema Financeiro* del Banco Central de Brasil.

Las condiciones financieras en las economías avanzadas, aunque en general han seguido siendo acomodaticias, se han endurecido un poco por el aumento de los rendimientos en algunos segmentos de los mercados de deuda corporativa. Asimismo, el descenso de las expectativas de inflación en la zona del euro también contribuye al endurecimiento de las condiciones financieras, al elevar las tasas de interés reales. Al mismo tiempo, el rendimiento de los bonos públicos de Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido ha caído claramente desde septiembre (entre 30 y 60 puntos básicos), como consecuencia tanto de la búsqueda de alternativas más seguras como del aumento de la aversión al riesgo, así como de las respuestas de política monetaria efectivas y anticipadas a unas expectativas de inflación y crecimiento por lo general más débiles. Las turbulencias de los mercados fueron un reflejo de las dudas en torno a las perspectivas de los sectores financieros, provocadas por el miedo a un debilitamiento persistente del crecimiento mundial y las repercusiones de este sobre una rentabilidad ya de por sí mermada, el sobreendeudamiento heredado y los cambios pendientes en el marco regulatorio europeo, la exposición al sector de las materias primas y los niveles persistentemente bajos de las tasas de interés.

La política monetaria sigue siendo muy acomodaticia en las economías avanzadas, pero con desplazamientos asimétricos de su orientación. En diciembre, la Reserva Federal de Estados Unidos subió las tasas de política monetaria, situándolas por encima del límite inferior cero por primera vez desde 2009, y ha comunicado que las medidas de política futuras seguirán dependiendo de los datos. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) anunció en marzo un paquete de medidas más expansivas, consistente en una ampliación de su programa de compra de activos, incluidas las compras de bonos corporativos, nuevas operaciones de financiación a plazo más largo y una nueva reducción de todas las tasas de política monetaria. Y a finales de enero, el Banco de Japón estableció una tasa de interés negativa para el excedente de reservas marginal. En el Reino Unido, las tasas de política monetaria se mantienen en 50 puntos básicos y, ante la perspectiva de que la inflación sea más débil, se han retrasado las expectativas de incremento de las tasas de interés.

La orientación de la política monetaria también ha adoptado rumbos distintos en los mercados emergentes. Varios países exportadores de materias primas

han incrementado las tasas de política monetaria en respuesta a la depreciación de la moneda y la variación asociada de la inflación y sus expectativas (en particular en México y Sudáfrica, pero también en Chile, Colombia y Perú). En cambio, India, y más recientemente Indonesia, han flexibilizado las tasas de política monetaria, mientras que China redujo el encaje legal.

Las consecuencias macroeconómicas de los reajustes mundiales

Repercusiones comerciales originadas en China

La actual desaceleración que vive el crecimiento en China se ha visto impulsada principalmente por la inversión y las exportaciones. El debilitamiento de la inversión es consecuencia de una corrección tras un largo período de crecimiento muy rápido. Dada la envergadura, la apertura y la elevada tasa de inversión de China, así como el elevado contenido de importaciones de su inversión y sus exportaciones, la desaceleración ha provocado considerables efectos de contagio en todo el mundo, a través de los canales comerciales. Dichos efectos comerciales son tanto directos (reducción de la demanda de productos de los socios comerciales) como indirectos (repercusiones sobre los precios mundiales de determinados bienes importados por China, por ejemplo, materias primas), e influyen en los tipos de cambio y los mercados de activos de otros países.

- **Comercio:** China es uno de los diez principales socios comerciales de más de 100 economías, las cuales representan aproximadamente 80% del PIB mundial. Su destacado papel en las cadenas de suministro mundiales y regionales —importación de bienes intermedios y de capital y exportación de bienes procesados— hace que China pueda actuar también de cauce para los shocks que se originan en otros países. Asimismo, en la última década, la función de China como fuente de demanda final se ha incrementado notablemente. Las importaciones chinas de bienes de capital y de consumo finales procedentes de Europa y Estados Unidos son importantes. El análisis del personal técnico del FMI indica que una caída de 1 punto porcentual del crecimiento del producto de China impulsada por la inversión provocaría una reducción de ¼ de punto porcentual del crecimiento del Grupo de los Veinte (G-20). De hecho, el gráfico 1.10 sugiere

que, entre los países en los cuales China representa una elevada proporción de las exportaciones de valor agregado, aquellos con una proporción mayor tendieron a experimentar un mayor descenso del crecimiento de las exportaciones en 2015 respecto al período 2012–14.

- **Materias primas:** China es un gran importador de una amplia gama de materias primas, sobre todo metales, y representó aproximadamente 40% de la demanda mundial total en 2014. La desaceleración de la inversión en China ha afectado significativamente a la demanda de las materias primas estrechamente relacionadas con las actividades de inversión, así como a sus precios; de hecho, los precios de los metales han caído de forma continua desde comienzos de 2011 (casi un 60% en promedio). Esto ha generado una importante capacidad excedentaria en los sectores mineros y ha obligado a los exportadores a ajustarse a una disminución del ingreso (véase el capítulo 2 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO. En cambio, en China la demanda de petróleo se mantuvo fuerte en 2015, también como reflejo de la acumulación de existencias.
- **Industria manufacturera:** La capacidad excedentaria en algunos segmentos del sector manufacturero chino puede contribuir a reducir los precios de determinados productos manufacturados (por ejemplo, el acero) y, así, afectar a sus competidores, reduciendo sus rendimientos y, posiblemente, sus tasas de inversión.

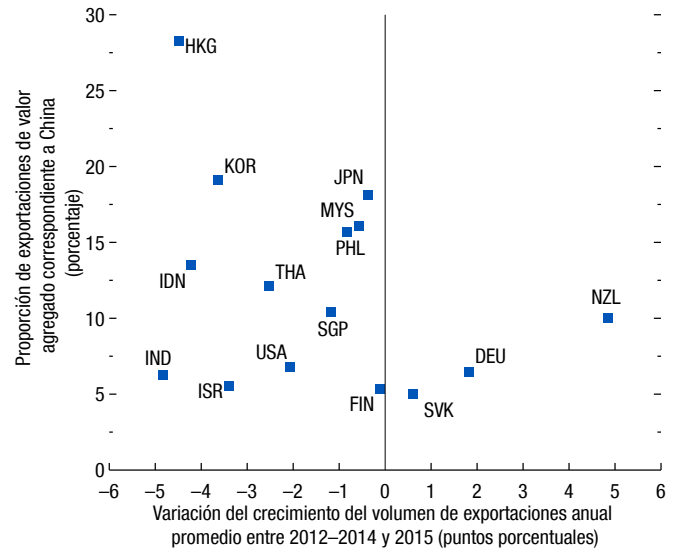
Descenso del precio de las materias primas e ingreso disponible

La reciente caída adicional de los precios de las materias primas, en especial del petróleo, ha provocado considerables variaciones de los precios relativos internacionales desde 2011, que se han traducido en cambios bruscos del ingreso disponible en los distintos países. Es posible elaborar un indicador sustitutivo simple de estas variaciones calculando los efectos de la evolución de los términos de intercambio sobre el ingreso disponible de un país². Como muestra el

²El efecto proporcional sobre el ingreso disponible en el año *t* se calcula como la variación porcentual de los precios de las exportaciones entre los años *t* y *t*-1 multiplicada por las exportaciones nominales en el año *t*-1, menos la variación porcentual de los precios de las importaciones entre los años *t* y *t*-1 multiplicada por las importaciones nominales en el año *t*-1; la diferencia anterior se divide por el PIB nominal en el año *t*-1.

Gráfico 1.10. Proporción de exportaciones de valor agregado correspondiente a China y variación del crecimiento del volumen de exportaciones¹

Los países en los cuales China representa una proporción relativamente elevada de las exportaciones de valor agregado tendieron a experimentar un menor crecimiento de las exportaciones en 2015, si bien hubo excepciones.



Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*; base de datos *Trade in Value Added* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Organización Mundial del Comercio, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La proporción de exportaciones de valor agregado correspondiente a China se calcula como el valor agregado absorbido en China dividido por el valor agregado total absorbido por otros países. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).
¹Los datos sobre exportaciones de valor agregado corresponden al último año disponible, 2011. Se excluyen los países exportadores de materias primas.

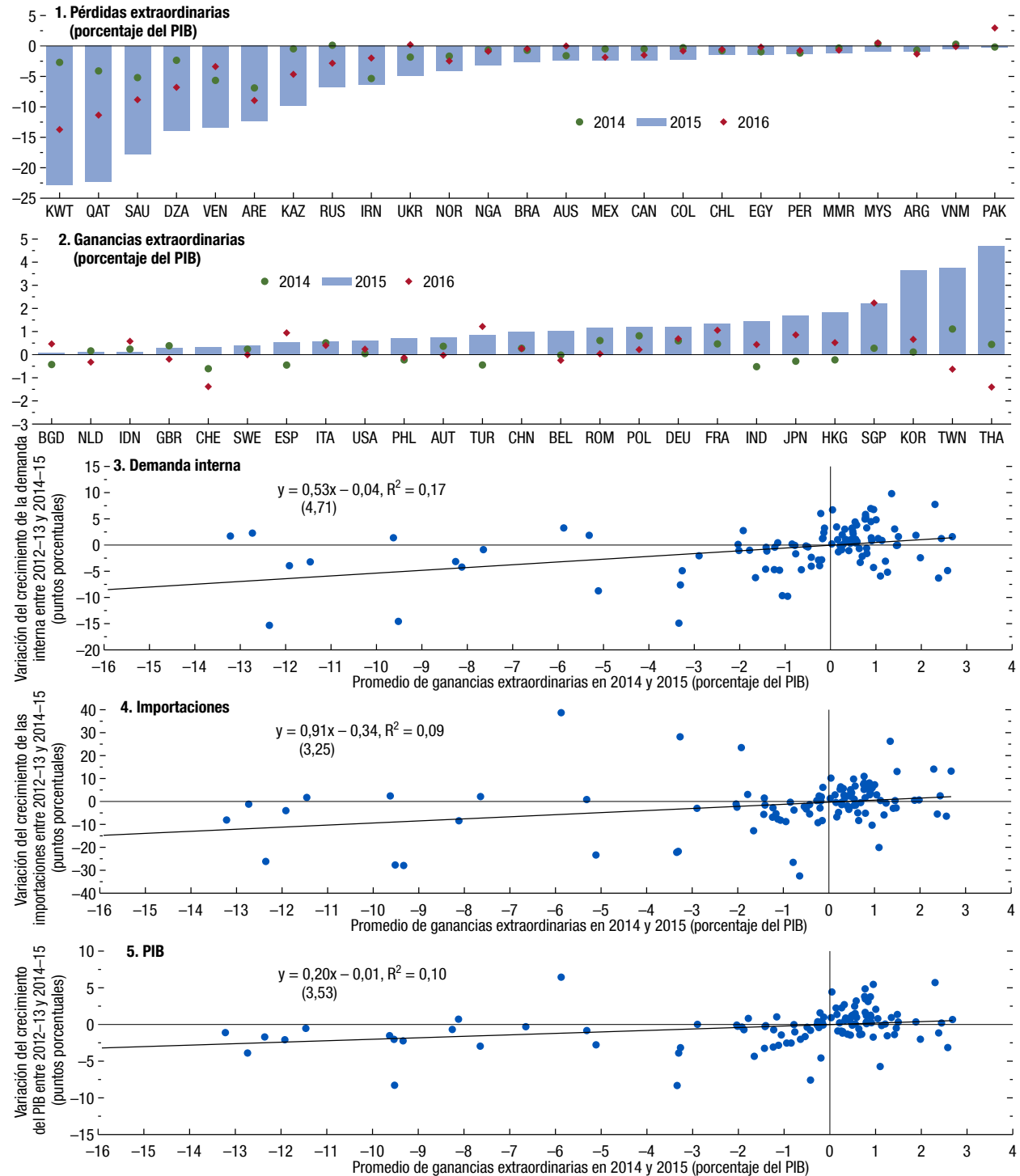
panel 1 del gráfico 1.11, el pronunciado descenso de los precios del petróleo durante el segundo semestre de 2014 y finales de 2015 provocó grandes pérdidas de ingreso a los países exportadores de petróleo y ganancias a los países importadores de petróleo. En relación con el PIB, las pérdidas extraordinarias de los países exportadores de petróleo fueron mayores y estuvieron más concentradas que los beneficios extraordinarios de los países importadores de petróleo³.

Las repercusiones macroeconómicas de estas variaciones del ingreso disponible han sido considerables. La demanda interna ha tendido a fortalecerse

³Las economías de mercados emergentes y en desarrollo que exportan combustible representaron en 2014–15 aproximadamente 12% del PIB mundial valorado según la paridad del poder adquisitivo.

Gráfico 1.11. Ganancias y pérdidas extraordinarias en los términos de intercambio, demanda interna, importaciones y producto

La reciente caída de los precios de las materias primas ha provocado una pronunciada variación del ingreso disponible en los distintos países. La demanda interna ha tendido a fortalecerse en los países que han registrado ganancias en los términos de intercambio y a debilitarse en los que han registrado pérdidas. Las reacciones del producto real fueron, por lo general, menores, debido a que las exportaciones netas tendieron a mejorar en los países con pérdidas y a debilitarse en aquellos con ganancias, en algunos casos impulsadas por los ajustes del tipo de cambio.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Véase la definición de ganancias y pérdidas extraordinarias en la nota de pie de página 2 de este capítulo. La variación del crecimiento se calcula como la diferencia entre la tasa de crecimiento promedio en 2014-15 y la de 2012-13. La muestra incluye países cuya población supera el millón de personas; se excluyen los países que corresponden al 10% inferior (según el nivel del PIB y que representan como máximo el 0,5% de la producción mundial). Los números entre paréntesis en las ecuaciones representan los estadísticos *t*. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

en países en los que los términos de intercambio han mejorado y a debilitarse en aquellos en los que han empeorado; en algunos de los países más afectados, las contracciones han sido drásticas (gráfico 1.11, paneles 2–4). En promedio, una pérdida de ingreso de 1 punto porcentual provocada por un debilitamiento de los términos de intercambio supuso una disminución de 0,6 puntos porcentuales del crecimiento de la demanda interna en 2014–15 respecto a 2012–13. Entre los componentes de la demanda interna, la reacción de la inversión fue especialmente sólida, como se detalla en la siguiente sección. La reacción de las importaciones reales fue superior a la de la demanda interna: por ejemplo, un país con pérdidas extraordinarias de 1% del PIB registró, en promedio, un descenso del crecimiento real de las importaciones de 1 punto porcentual. En los países que registraron pérdidas en los términos de intercambio, la mayor debilidad de las importaciones —unida a la respuesta moderada pero positiva del crecimiento de las exportaciones— amortiguó los efectos de la disminución de los términos de intercambio sobre el producto interno; por cada punto porcentual perdido en ingreso, el crecimiento del PIB real se redujo en promedio unos 0,22 puntos porcentuales (gráfico 1.11, panel 5).

Inversión en energía y minería

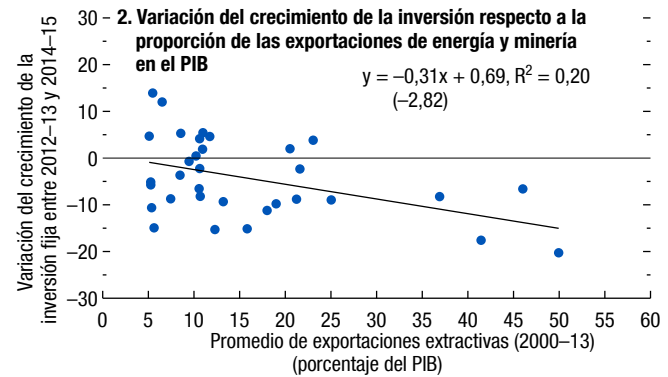
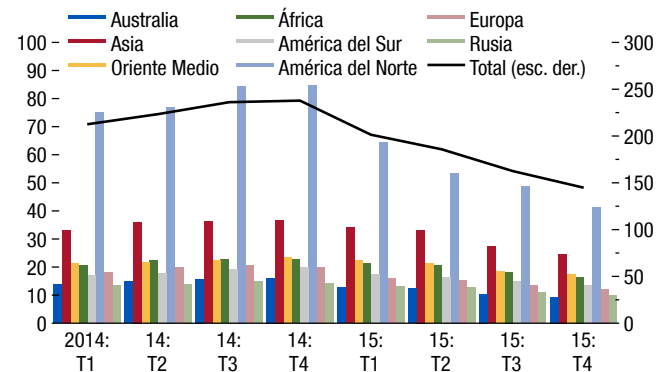
Uno de los principales canales de transmisión de los efectos de las variaciones de precios de las materias primas sobre la demanda agregada son sus repercusiones sobre la inversión, en especial en energía y minería, dos actividades que requieren mucho capital. Durante el auge de los precios de las materias primas, la inversión fue elevada, pero en los últimos años se ha reducido drásticamente. Por ejemplo, las estimaciones del gasto en inversión en el sector del gas y el petróleo en los principales países exportadores de energía sugieren una caída de 24% de su valor en dólares en 2015 respecto al año anterior (gráfico 1.12). Este descenso equivale al 0,28% del PIB mundial en 2014, medido a tipos de cambio de mercado. Si bien podría tratarse de una sobreestimación de la disminución en términos reales, a la luz de la apreciación del dólar (que reduce el valor en dólares del gasto de capital incurrido en distintas monedas), el lastre directo que supone para el PIB mundial de 2015 sigue siendo considerable.

Como muestra el segundo panel del gráfico 1.12, parece que la debilidad de la inversión se ha ampliado

Gráfico 1.12. Inversión en energía y minería

La inversión de capital en los sectores energético y minero se redujo drásticamente en 2015, coincidiendo con la caída de los precios de las materias primas. Los países en los que las exportaciones de energía y minería representaron una proporción significativa del PIB tendieron a registrar un crecimiento menor de la inversión en 2014–15.

1. Gastos de capital trimestrales en el sector del petróleo y el gas en los principales países productores (miles de millones de dólares)

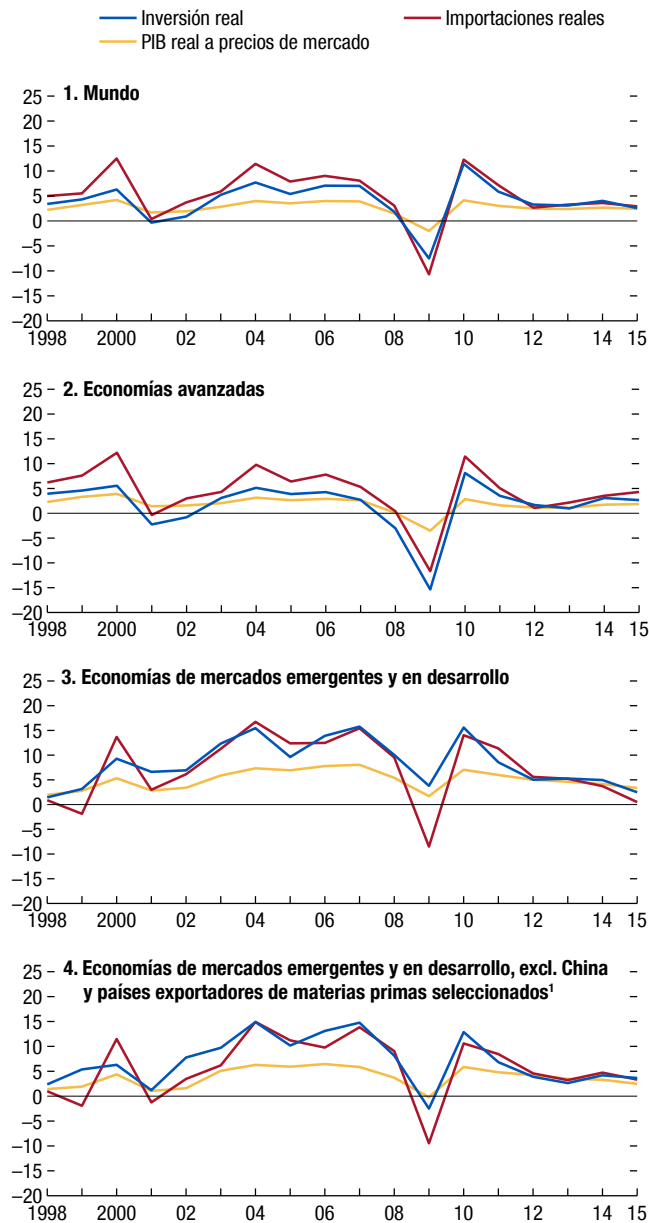


Fuentes: Rystad Energy y estimaciones del personal técnico del FMI. Nota: En el segundo panel, la variación del crecimiento de la inversión fija se calcula como la diferencia entre la tasa de crecimiento promedio de 2014–15 y la correspondiente a 2012–13. La muestra del segundo panel incluye países cuya población supera 1 millón de personas y con exportaciones de energía y minería superiores a 5% del PIB. Los números en paréntesis en las ecuaciones representan los estadísticos t.

a los países exportadores de productos extractivos más en general; los países en los cuales los productos energéticos y mineros representan una proporción mayor del PIB registraron fuertes descensos de la inversión interna en 2015 respecto a los tres años anteriores. A su vez, la debilidad de la inversión ha contribuido al debilitamiento de la actividad manufacturera y el comercio mundiales.

Gráfico 1.13. La desaceleración de la inversión y el comercio mundiales
(Variación porcentual)

Tras el repunte registrado después de la crisis financiera mundial, el comercio y la inversión mundiales se han desacelerado considerablemente, tanto en términos absolutos como en relación con el crecimiento del PIB mundial. Esta desaceleración ha sido más pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La desaceleración y el reequilibramiento de China son fundamentales para entender estas tendencias, pero también lo es el descenso de la inversión y las importaciones en algunos países exportadores de materias primas que atraviesan dificultades macroeconómicas. En el resto de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, la disminución del crecimiento del comercio y la inversión es más moderada.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

¹Países exportadores de materias primas seleccionados = Angola, Bahrein, Belarús, Brasil, Ecuador, Kazajistán, Rusia, Ucrania y Venezuela.

Desaceleración de la inversión y el comercio mundiales

El gráfico 1.13 aporta datos adicionales sobre la desaceleración mundial de la inversión y muestra cómo el descenso del crecimiento de la inversión real se refleja en el debilitamiento del crecimiento real de las importaciones⁴. El crecimiento del comercio fue especialmente débil respecto al crecimiento del PIB en 2015 en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (gráfico 1.13, panel 3). El recuadro 1.1 describe de forma más detallada el debilitamiento del comercio.

El análisis presentado en esta sección indica que la desaceleración y el reequilibramiento de China son importantes para entender estas tendencias, dada la enorme cuota de China en el comercio mundial (superior al 10%) y, todavía más, en la inversión mundial (en torno al 25%). De hecho, el crecimiento de las importaciones chinas se redujo en alrededor de 4 puntos porcentuales, mientras que el de la inversión lo hizo en 2 puntos porcentuales, entre 2014 y 2015. No obstante, también tuvo un papel destacado el descenso de la inversión y las importaciones en otros países exportadores de materias primas. Brasil, Rusia y un reducido grupo de otros países exportadores de materias primas que atravesaban dificultades macroeconómicas, que en conjunto representaban aproximadamente 5% del comercio y la inversión mundial en 2014, registraron una drástica contracción de la inversión en 2015, cercana a 20%, y la correspondiente disminución de las importaciones. Dicha evolución, además de reflejar la debilidad de la inversión relacionada con las materias primas, es también consecuencia de una fuerte depreciación del tipo de cambio en muchos de estos países, los efectos de las sanciones en Rusia y la elevada sensibilidad del gasto de capital y las importaciones a la demanda agregada en períodos de turbulencias económicas. En las demás economías de mercados emergentes y en desarrollo, el descenso del crecimiento del comercio y la inversión fue menos notorio y se ajustó en líneas generales a la desaceleración de la actividad económica agregada (gráfico 1.13, panel 4).

Repercusiones de la caída de los precios del petróleo a escala mundial

Los escenarios que describen los efectos mundiales de la disminución de los precios del petróleo

⁴De hecho, la correlación existente entre las dos series en las dos últimas décadas se sitúa en torno a 0,9 en varios grupos de países.

provocada por la oferta, presentados en la edición de abril de 2015 del informe WEO, indican que un shock positivo de la oferta de petróleo debería tener consecuencias expansivas para la economía mundial, principalmente debido a una mayor propensión marginal al consumo en países receptores de ganancias extraordinarias procedentes del petróleo respecto a países exportadores del mismo, así como a un impulso de la oferta agregada provocado por la reducción del costo de la producción de insumos. La desalentadora evolución de la economía mundial durante el último año ha hecho que algunos observadores se planteen si realmente la disminución de los precios del petróleo impulsa el crecimiento mundial. La explicación se halla en parte en que los shocks de la demanda han provocado una desaceleración de la actividad económica mundial y han contribuido a la vez al descenso de los precios del petróleo. No obstante, simultáneamente varios factores han amortiguado los efectos positivos del descenso de los precios del petróleo provocado por la oferta, sobre todo en este último período.

El primero de estos factores —y puede decirse que el más importante— se refiere a la capacidad de los países exportadores de petróleo para suavizar el shock negativo y reducir el gasto en un monto inferior al de las pérdidas de ingresos derivados del petróleo. Las expectativas de que los precios del petróleo se mantengan bajos durante un período prolongado refuerzan las presiones para que los países exportadores de petróleo ajusten el gasto a la baja. Además, como los precios del petróleo eran ya muy reducidos cuando se inició su última disminución, en el segundo semestre de 2015, varios países exportadores de petróleo presentan una coyuntura macroeconómica mucho más complicada, con condiciones de financiamiento externo mucho más restrictivas, circunstancias que limitan su capacidad de evitar fuertes recortes del gasto. De hecho, las revisiones a la baja de la demanda interna han sido notables en las economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadoras de petróleo: en 2015, el nivel de demanda fue alrededor de 9 puntos porcentuales inferior al de los pronósticos de la edición de abril de 2014 del informe WEO, y se espera que esta diferencia aumente hasta 15 puntos porcentuales en 2016.

Un segundo factor es que el aumento de los niveles de consumo privado en los países importadores de petróleo en respuesta a los mayores niveles de ingreso disponible ha sido limitado. Mientras que en la mayoría de las economías avanzadas importadoras de petróleo ha habido

un repunte del crecimiento del consumo privado, este ha sido inferior al que presagiaban episodios anteriores de descensos del precio del petróleo, probablemente a causa del continuo desapalancamiento en algunas de estas economías. En algunas economías de mercados emergentes importadoras de petróleo, los efectos expansivos de la disminución de los precios del petróleo se han visto perjudicados por el reducido traspaso de las variaciones del precio de entrega inmediata del petróleo a los precios minoristas, provocado por una reducción simultánea de los subsidios en algunos casos, y por un aumento de los impuestos y de los márgenes de beneficios de refinadores o distribuidores, o el uso de contratos a plazo, en otros.

Un tercer factor son los efectos de la disminución de los precios del petróleo sobre los gastos de capital. Incluso en los países importadores de materias primas, la fuerte caída del gasto de capital en los sectores energético y minero en todo el mundo ha hecho estragos en la inversión agregada. Estos efectos reflejan quizás en parte el hecho de que, por lo menos en algunas economías avanzadas, como Estados Unidos, las empresas del sector de la energía aumentaron su apalancamiento (gastos superiores a los flujos de caja) antes de que los precios comenzaran a caer. La redistribución de recursos a otros sectores ajenos a estas empresas —así como el consiguiente endurecimiento del acceso de estas al crédito— las ha empujado a reducir sustancialmente el gasto y, por lo tanto, a convertirse en un obstáculo para la demanda agregada.

Un cuarto factor es que la caída de los precios del petróleo coincide con un período de crecimiento económico lento, caracterizado por una inflación y unas tasas de política monetaria excepcionalmente bajas en las economías avanzadas importadoras de petróleo. De ahí que los principales bancos centrales tengan escasa o nula capacidad para reducir todavía más sus tasas de política, para respaldar así el crecimiento y combatir las presiones deflacionarias, que se han visto exacerbadas por la caída de los precios del petróleo. Pero cuando los bancos centrales no pueden reducir las tasas de política monetaria, incluso una menor inflación, provocada por el efecto positivo sobre la oferta que tienen los menores costos de producción, hace aumentar la tasa de interés real, lo cual afecta negativamente a la demanda.

El análisis que se presenta en el recuadro del escenario 1 resume algunas de estas líneas de discusión. En el escenario presentado, el descenso de los precios del petróleo es principalmente el reflejo de una mayor oferta de petróleo, pero también de una

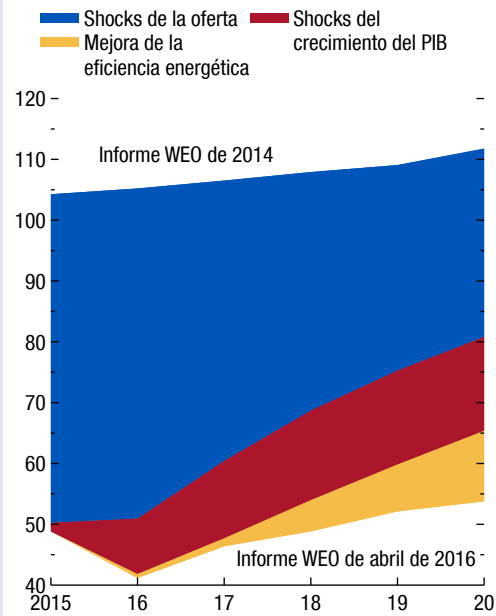
Recuadro de escenario 1. El impacto estimado del precio más bajo del petróleo

En este escenario se emplea el modelo G20 (G20MOD) del FMI para estimar el impacto macroeconómico neto de la disminución de los precios del petróleo desde 2014, a partir de estimaciones de los tres componentes de dicha disminución: una mayor oferta de petróleo, expectativas de una menor demanda mundial con independencia de los precios y mejoras de la eficiencia energética. Estos dos últimos factores implican una menor demanda de petróleo. Las estimaciones del modelo indican que la disminución de los precios del petróleo que acompaña una mayor oferta de crudo tiene un efecto positivo sobre el PIB mundial. No obstante, este efecto positivo se ve contrarrestado con creces por la atonía de la actividad económica mundial, que es el factor fundamental del lado de la demanda que determina el descenso de los precios del petróleo.

Factores que determinan la disminución de los precios del petróleo

En 2015 los precios del petróleo disminuyeron aproximadamente 50% con respecto a 2014 (en valores anuales promedio). Los precios de los mercados de futuros apuntan a una nueva disminución de 10% en promedio en 2016 y, en adelante, a un repunte que será solo muy gradual. Como se explica en Arezki, Toscani y van der Ploeg (de próxima publicación), y como se indica en el gráfico 1 del presente escenario, la disminución del precio actual y previsto del petróleo con respecto a la trayectoria que se proyectaba cuando se preparó la edición de abril de 2014 del informe WEO se descompone en tres factores principales: aumentos de la oferta de petróleo, disminución de la demanda mundial y mejoras de la eficiencia energética. Esta descomposición se basa en datos históricos y proyectados sobre la oferta de petróleo del informe sobre las perspectivas de energía en el mundo (*World Energy Outlook*) de la Agencia Internacional de Energía (AIE) y del modelo del petróleo descrito en Benes *et al.* (2015). Como se constata en el gráfico 1 del presente escenario, se estima que el aumento de la oferta de petróleo explica prácticamente la totalidad de la disminución de los precios del petróleo en 2015, y que la importante, pero decreciente, proporción de dicha disminución persistirá, según los mercados de futuros, durante un período prolongado (área sombreada en azul). Aunque la menor demanda mundial, efectiva y prevista, representa solo una pequeña parte de la reducción en 2015, posteriormente adquiere mayor peso (área sombreada en rojo). Se proyecta que la mejora de la eficiencia energética representará una

Gráfico de escenario 1. Descomposición de la variación de los precios del petróleo: Informe WEO de 2014 con respecto al informe WEO de abril del 2016
(Dólares de EE.UU. de 2013)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

pequeña pero cada vez mayor proporción de la disminución a partir de 2016 (área sombreada en amarillo).

Estimación del impacto mundial neto

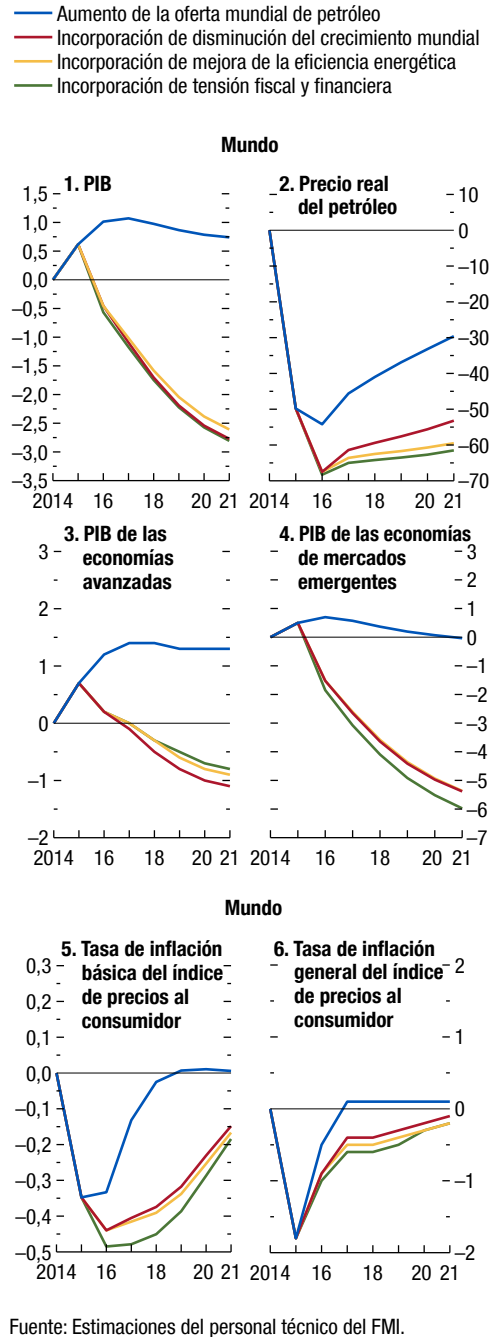
Para estimar el impacto neto de la disminución de los precios del petróleo en el PIB mundial, estos tres factores se combinan de acuerdo con sus ponderaciones en el modelo G20MOD. Además, el escenario estima el impacto potencial de las presiones fiscales y la tensión en los mercados financieros causadas por la disminución de los precios del petróleo en los principales países y regiones que exportan petróleo. Por consiguiente, el escenario que se presenta en el gráfico 2 consta de cuatro estratos: aumento de la oferta de petróleo, disminución de la demanda mundial, mejora de la eficiencia energética y aumento de las tensiones fiscales y financieras en los principales países exportadores de petróleo.

Aumento de la oferta de petróleo

El primer estrato (línea azul en el gráfico) corresponde al impacto marginal de la reducción del precio

Recuadro de escenario 1 (continuación)

Gráfico de escenario 2. Escenario del petróleo
(Variación porcentual)



del petróleo que obedece únicamente a los aumentos de la oferta mundial de crudo. Este aumento de la oferta reduce los precios del petróleo en aproximadamente 50% en 2015 y 2016, y luego se modera gradualmente, de modo que para 2021 los precios del crudo se sitúan en niveles aproximadamente 30% por debajo del precio previsto en 2014. Esta disminución del precio del petróleo, provocada por el aumento de la oferta, tiene un efecto positivo en el PIB mundial, que alcanza un nivel máximo equivalente a 1% en 2016 y 2017, antes de moderarse gradualmente a ¾% en 2021 a medida que los precios del petróleo se recuperan. Las economías avanzadas, que dependen menos de las exportaciones de petróleo, son las que más se benefician, ya que registran una mejora sostenida del PIB de más de 1%. Las economías de mercados emergentes en conjunto concentran la mayor producción de crudo y se benefician a corto plazo, pero para 2021 el PIB combinado de estos países vuelve al nivel de base, a medida que se completa el ajuste a los menores ingresos del sector petrolero.

Disminución de la demanda mundial

El segundo estrato (línea roja) incorpora la disminución de la demanda agregada mundial a la que se atribuye la proporción estimada de la disminución de los precios del petróleo que se observa en la descomposición del gráfico 1. Es decir, este estrato capta la atonía del crecimiento del PIB mundial no vinculada con el precio del petróleo. En consonancia con la evolución de los pronósticos del informe WEO desde 2014, el debilitamiento de la demanda mundial se concentra en los mercados emergentes. Cuando se añade la disminución de la demanda mundial, el PIB mundial en 2021 llega a situarse casi un 3% por debajo del nivel de base. Por consiguiente, añadir el estrato de la demanda contrarresta con creces el impacto positivo que tiene en el PIB de las economías avanzadas la disminución del precio del petróleo causada por la oferta. En el caso de las economías de mercados emergentes, cuando se agrega el componente de demanda el producto sigue situándose holgadamente por debajo del nivel de base.

Mejora de la eficiencia energética

El tercer estrato (línea amarilla) incorpora la mejora pronosticada de la eficiencia energética, que es en esencia una disminución de la demanda de petróleo, independiente de la tasa de crecimiento del PIB mundial, que trae consigo una reducción del precio

Recuadro de escenario 1 (continuación)

del crudo. Esta reducción del precio del petróleo relacionada con la eficiencia tiene un pequeño efecto positivo en el PIB mundial, que beneficia principalmente a las economías avanzadas.

Tensiones adicionales en los principales países exportadores de petróleo

El último estrato (línea verde) incorpora las tensiones fiscales y financieras adicionales en los principales países exportadores de petróleo que podrían surgir si colapsaran sus ingresos por exportación de petróleo. Aunque la política fiscal de los países exportadores de petróleo se ajusta en forma endógena a un deterioro del ingreso, en el escenario de base el ajuste ocurre a través de una reducción de las transferencias

a los hogares, sin que estas medidas tengan grandes efectos multiplicadores. Sin embargo, dada la magnitud del ajuste fiscal en países como Arabia Saudita, Rusia y otros exportadores de petróleo, es posible que parte de la carga también deba recaer sobre el gasto público. Por eso se supone que el consumo público y la inversión pública también deben recortarse para mantener la sostenibilidad fiscal. Asimismo, se supone que las primas de riesgo aumentan unos 100 puntos básicos en varios países exportadores de petróleo con bajos niveles de activos externos netos en 2016 y 2017. El resultado es una reducción adicional del PIB mundial de aproximadamente ¼%, que se concentra en las economías de mercados emergentes.

menor demanda mundial (acorde con un crecimiento mundial efectivo y esperado más débil desde la primera caída de precios del segundo semestre de 2014) y de la tendencia a una mayor eficiencia energética. Asimismo, el escenario presupone un incremento de la tensión financiera en los países exportadores de combustible coincidiendo con el descenso de los precios del petróleo, lo cual hace aumentar sus costos de endeudamiento externo.

Los pronósticos

Supuestos en cuanto a las políticas

Las proyecciones apuntan a que, tras un período de consolidación, la política fiscal será neutral en las economías avanzadas en su conjunto en 2016, con una orientación más bien expansiva en países como Alemania, Canadá, Estados Unidos e Italia, y ligeramente contractiva en España, Japón y el Reino Unido (gráfico 1.14). La orientación neutral proyectada para las políticas de los mercados emergentes oculta una diversidad sustancial entre países y regiones, pero en lo que concierne al grupo en su conjunto es más restrictiva que lo previsto en la edición de octubre de 2015 del informe WEO, en gran medida debido al hecho de que los países exportadores de petróleo tienen programado un ajuste fiscal más duro (véase la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*).

En lo que se refiere a la política monetaria, el pronóstico se basa en el supuesto de que la tasa de interés de referencia de Estados Unidos aumentará de manera gradual pero sostenida (gráfico 1.6). Las tasas de interés a corto plazo se mantendrán negativas en la zona del euro durante parte de 2017 y cerca de cero (en términos efectivos) en Japón hasta fines de 2018. La política monetaria mantendrá orientaciones diferentes en las economías de mercados emergentes, reflejo de la variedad de las circunstancias que atraviesan.

Otros supuestos

Se supone que las condiciones financieras mundiales seguirán siendo acomodaticias en términos amplios, pero que algunos segmentos —sobre todo las materias primas y las industrias afines, así como los países exportadores de petróleo— enfrentarán condiciones de financiamiento no tan propicias. El proceso de normalización de la política monetaria estadounidense proseguirá sin sobresaltos y sin movimientos marcados de las tasas de interés a largo plazo. La desmejora de las condiciones financieras que sufrieron algunas economías de mercados emergentes en los últimos meses —caracterizada por el aumento de los diferenciales de las tasas de interés y la caída de los precios de las acciones— no tiene perspectivas de detenerse. Se proyecta que los precios del petróleo subirán poco a poco a lo largo del horizonte de previsión, de un

promedio de alrededor de USD 35 el barril en 2016 a USD 41 el barril en 2017. Se prevé, por el contrario, que los precios de las materias primas no combustibles se estabilicen en torno a los niveles recientes. Se supone que las tensiones geopolíticas continuarán siendo agudas en 2016; la situación seguirá siendo difícil en Rusia y Ucrania, y los conflictos no cesarán en algunos países de Oriente Medio. Se presume que, en términos generales, estas tensiones se aliviarán, lo cual hará posible una recuperación paulatina de las economías más duramente afectadas a partir de 2017.

Perspectivas mundiales para 2016 y 2017

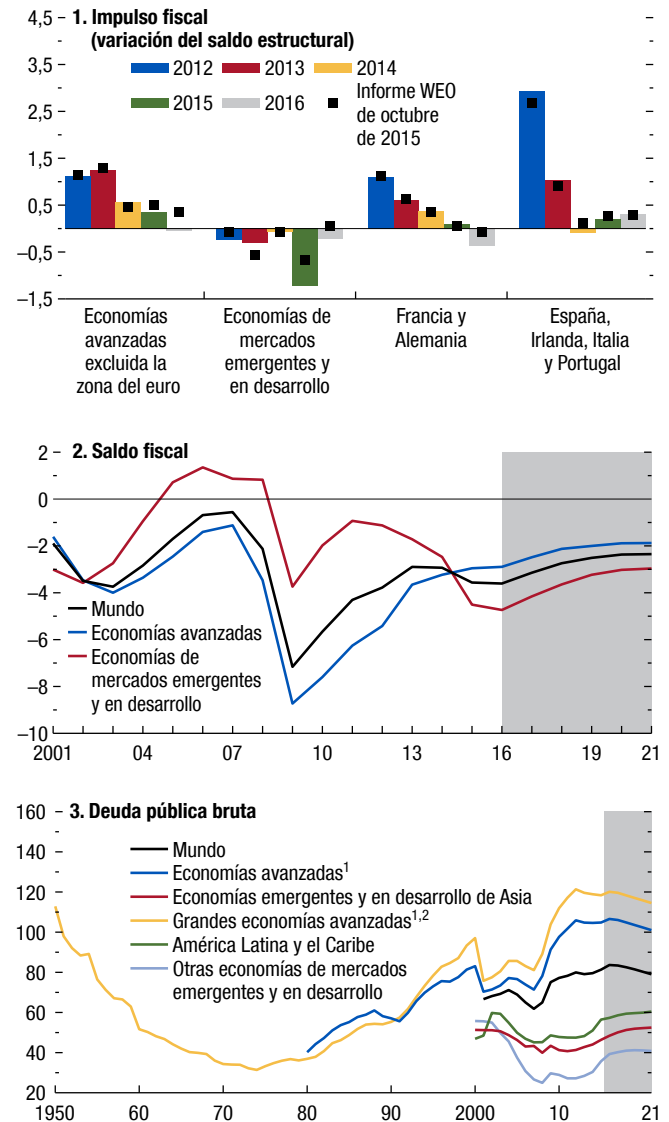
Se estima que el producto mundial habrá crecido 3,1% en 2015, con un desglose de 1,9% en las economías avanzadas y 4,0% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Según las proyecciones, el crecimiento mundial se mantendrá a niveles modestos en 2016, en 3,2%, antes de subir a 3,5% en 2017 (cuadro 1.1).

Con todo, las economías de mercados emergentes y en desarrollo generarán el grueso del crecimiento mundial en 2016, aunque se proyecta que su tasa de crecimiento experimentará apenas un alza ligera en comparación con 2015 y se mantendrá 2 puntos porcentuales por debajo del promedio de la última década. Esta proyección de crecimiento refleja una combinación de factores: debilidad en los países exportadores de petróleo; una desaceleración moderada de China (0,4 puntos porcentuales), cuyo crecimiento continúa alejándose de la manufactura y la inversión, y perspectivas aún desalentadoras para los exportadores de materias primas no petroleras, incluidos los de América Latina, tras las nuevas caídas de los precios. Las economías de mercados emergentes importadoras de petróleo se están beneficiando de una mejora de los términos de intercambio, pero en algunos casos enfrentan una desmejora de las condiciones de financiamiento y una demanda externa débil, que contrarrestan el impacto positivo de los términos de intercambio en la demanda interna y el crecimiento. La aceleración ligera del crecimiento de las economías avanzadas en gran medida refleja el respaldo que entrañan el abaratamiento de la energía (gráfico 1.3) y las políticas monetarias acomodaticias, aun a pesar del endurecimiento gradual previsto de la política de la Reserva Federal de Estados Unidos.

El repunte del crecimiento proyectado para 2017 refleja, a su vez, el desempeño más vigoroso de las

Gráfico 1.14. Políticas fiscales
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Tras un período de consolidación, se prevé que la política fiscal será neutral en las economías avanzadas en 2016. La orientación de la política fiscal de las economías de mercados emergentes, que según las proyecciones será más bien neutral, oculta una diversidad sustancial entre países y regiones.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Los datos hasta 2000 inclusive excluyen Estados Unidos.
²Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido.

economías de mercados emergentes. En particular, el crecimiento de los países que sufrieron graves condiciones macroeconómicas en 2015–16 (entre ellos, Brasil, Rusia y algunos países de América Latina y Oriente Medio) se mantendrá débil o negativo, pero se proyecta que mejorará; a ello apunta la previsión de una reanudación del crecimiento positivo tanto en América Latina como en la CEI, y de sustancial repunte del crecimiento en África subsahariana. Esta previsión compensa holgadamente la continuación proyectada de la desaceleración de China.

Entre las economías avanzadas, el pronóstico anticipa nuevamente un aumento marginal del crecimiento, ya que la disminución proyectada del crecimiento de Japón debido al alza programada del impuesto sobre el consumo quedaría holgadamente compensada por un desempeño ligeramente más vigoroso en la mayoría de las demás economías avanzadas.

Las perspectivas son más sombrías que las contempladas en la actualización de enero de 2016 del informe WEO, tanto en el caso de las economías avanzadas como en el de los mercados emergentes. En comparación con el informe WEO de octubre de 2015, el crecimiento mundial ha sufrido una revisión a la baja de 0,4 puntos porcentuales en 2016 y 0,3 puntos porcentuales en 2017.

Perspectivas mundiales a mediano plazo

Se proyecta que el crecimiento mundial aumentará más después de 2017 y se colocará justo por debajo de 4% a fines del horizonte de previsión en 2021, gracias a un nuevo repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Esta previsión depende de una serie de importantes supuestos que, tal como se explica en la sección siguiente, están sujetos a considerables riesgos a la baja:

- Una normalización gradual de las condiciones de varias economías que actualmente sufren tensiones.
- Un reequilibramiento satisfactorio de la economía china, con tasas de crecimiento tendencial que —aun por debajo de las alcanzadas en las dos últimas décadas— siguen siendo elevadas.
- Un repunte de la actividad de los exportadores de materias primas, aunque con tasas de crecimiento más bajas que en el pasado.
- Un crecimiento resiliente en otras economías de mercados emergentes y en desarrollo.

En este contexto, el aumento paulatino del peso internacional de países en rápido crecimiento como China e India también contribuye a estimular el crecimiento mundial. Se proyecta que el crecimiento de las economías avanzadas se mantendrá en torno a 2% a medida que las brechas del producto se cierran y luego pierdan fuerza debido al crecimiento más lento de la fuerza laboral, que a su vez responde al hecho de que las poblaciones continuarán envejeciendo.

Perspectivas económicas individuales de países y regiones

- En el caso de *Estados Unidos*, se proyecta que el crecimiento continuará a un ritmo moderado, gracias al fortalecimiento de los balances, la desaparición del lastre fiscal en 2016 y la mejora del mercado de la vivienda. Se espera que estas fuerzas contrarrestarán el perjuicio que le causan a la exportación neta el fortalecimiento del dólar y la desaceleración del crecimiento de los socios comerciales, los nuevos recortes a la inversión en energía, el debilitamiento de la manufactura y la desmejora de las condiciones financieras internas en algunos sectores de la economía (por ejemplo, petróleo y gas e industrias afines). En consecuencia, se proyecta que el crecimiento se nivelará en 2,4% en 2016 y experimentará una pequeña alza en 2017. Las perspectivas de crecimiento a más largo plazo son menos prometedoras: se estima que el crecimiento potencial será apenas aproximadamente 2%, frenado por el envejecimiento de la población y el escaso crecimiento de la productividad total de los factores.
- Se proyecta que la modesta recuperación de la *zona del euro* seguirá su curso en 2016–17; el debilitamiento de la demanda externa se verá compensado por los efectos favorables del abaratamiento de la energía, la acotada expansión fiscal y las condiciones financieras propicias. Se prevé que el crecimiento potencial seguirá siendo débil como resultado de los legados de la crisis (elevada deuda pública y privada, bajo nivel de inversión y pérdida de aptitudes debido al elevado desempleo a largo plazo), los efectos del envejecimiento y la lentitud del crecimiento de la productividad total de los factores. El pronóstico apunta a un crecimiento del producto de la zona del euro de alrededor de 1,5% en 2016, 1,6% en 2017, y aproximadamente 1,5% a mediano plazo. Se prevé que el crecimiento

aumentará levemente en *Alemania* (a 1,6% para 2017), *Francia* (a 1,1% en 2016 y 1,3% en 2017) e *Italia* (a 1% en 2016 y 1,1% en 2017). Según las proyecciones, el crecimiento de *España* se moderará (a 2,6% en 2016 y 2,3% en 2017), pero manteniéndose por encima del promedio de la zona del euro. Se prevé una desaceleración de la actividad en *Portugal* (a 1,4% en 2016 y 1,3% en 2017), en tanto que las previsiones indican que *Grecia* volverá a crecer en 2017 tras contraerse nuevamente este año.

- En *Japón*, el crecimiento se mantendrá en 0,5% en 2016, de acuerdo con las previsiones, antes de entrar en territorio ligeramente negativo (-0,1%) en 2017, cuando tendrá lugar el alza programada de la tasa del impuesto sobre el consumo (de 2 puntos porcentuales). Según las proyecciones, la reciente apreciación del yen y el debilitamiento de la demanda de las economías de mercados emergentes restringirán la actividad durante el primer semestre de 2016, pero el abaratamiento de la energía y las medidas fiscales adoptadas a través del presupuesto complementario promoverán el crecimiento (de por sí, el estímulo fiscal añadirá 0,5 puntos porcentuales al producto). La expectativa es que las medidas de expansión cuantitativa y cualitativa lanzadas por el Banco de Japón —que incluyen tasas de interés negativas a los depósitos de reserva excedentarios marginales desde febrero— respaldarán la demanda privada. Las perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo de Japón siguen siendo poco alentadoras, más que nada debido a la contracción de la fuerza laboral.
- En el caso de otras economías avanzadas, las perspectivas son más desiguales, debido a los efectos mixtos de la caída de los precios de las materias primas y a los diferentes grados de contagio causado por el reequilibrio económico de China.
 - En el *Reino Unido*, se prevé que el crecimiento (pronosticado en 1,9% en 2016 y 2,2% en 2017) estará impulsado por la demanda privada interna, respaldada a su vez por el abaratamiento de la energía y un vigoroso mercado inmobiliario; estos últimos son factores que contribuyen a contrarrestar el efecto negativo de la consolidación fiscal y la agudización de la incertidumbre en vísperas del referendo de junio sobre la pertenencia a la Unión Europea.
 - El crecimiento vigoroso proyectado para *Suecia* (aproximadamente 3,7% en 2016, con una moderación a 2,8% en 2017) está respaldado por una política monetaria expansiva, un aumento de la inversión residencial en respuesta al avance de los precios inmobiliarios y un aumento del gasto público debido a la llegada de grandes números de refugiados.
 - Se prevé que en *Suiza* el crecimiento aumentará ligeramente a 1,2% en 2016 y 1,5% en 2017, a medida que se desvanezca el efecto de lastre que produjo la apreciación del tipo de cambio del año pasado.
 - Las economías avanzadas exportadoras de materias primas continúan ajustándose a la disminución del ingreso y la inversión vinculados a los recursos. En *Noruega*, el crecimiento del PIB se reducirá a 1,0% este año, según las proyecciones, a medida que el retroceso de los precios del petróleo restrinja la inversión y el consumo, y luego experimentará una recuperación paulatina. En *Canadá*, se prevé que el crecimiento se recuperará a 1,5% en 2016 —ya que el efecto de lastre del sector energético estará compensado en parte por una moneda más competitiva y un aumento previsto de la inversión pública— y se acelerará a 1,9% en 2017. En *Australia*, se proyecta que el crecimiento se mantendrá por debajo del potencial (2,5%) en 2016 pero lo superará (3%) en los dos años siguientes, en parte gracias a la mayor competitividad de la moneda.
 - Entre las otras economías avanzadas de Asia, la desaceleración de las importaciones de China en 2015 ha sido un factor negativo importante. En 2016, el crecimiento se moderará en *Singapur* (a 1,8%) y en la *Región Administrativa Especial de Hong Kong* (a 2,2%), y repuntará con suavidad en *Corea* (a 2,7%) y con más fuerza en la *provincia china de Taiwán* (a 1,5%, tras una pronunciada contracción a 0,7% en 2015). Se prevé que en estas cuatro economías el crecimiento dará un salto a partir de 2017, a medida que la demanda de importaciones se recupere en China. El envejecimiento de la población está frenando cada vez más el crecimiento potencial de estas economías, sobre todo en Corea y Singapur.
- Según las proyecciones, el crecimiento de *China* se desacelerará a 6,5% este año y a 6,2% en 2017, es decir, ligeramente por encima de las proyecciones del informe WEO de octubre de 2015, gracias a las políticas de estímulo anunciadas. Se prevé

un mayor debilitamiento del sector industrial a medida que continúe reduciéndose el exceso de capacidad, especialmente en el sector de los bienes raíces e industrias afines, así como la manufactura. El crecimiento del sector de los servicios debería ser robusto, ya que la economía seguirá reorientándose de la inversión al consumo en un proceso de reequilibramiento. Se presume que el fuerte avance de los ingresos, la solidez del mercado laboral y reformas estructurales que apuntalen el consumo mantendrán encarrilado ese proceso de reequilibramiento a lo largo del horizonte de previsión.

- En otras economías emergentes y en desarrollo de Asia, la actividad conserva el vigor. Al igual que en octubre, se proyecta que el crecimiento de *India* tocará 7,5% en 2016–17. El crecimiento seguirá alimentado por el consumo privado, que se ha beneficiado del abaratamiento de la energía y del aumento del ingreso real. Gracias a la recuperación del ánimo del mercado y al repunte de la actividad industrial, se espera que la inversión privada repuntará y estimulará más el crecimiento. Entre las economías del grupo ASEAN-5 (*Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam*), el crecimiento disminuirá en 2016 en Malasia y Vietnam (a 4,4% y 6,3%, respectivamente) pero se afianzará levemente en Filipinas, Indonesia y Tailandia (a 6,0%, 4,9% y 3,0%, respectivamente). Se prevé que el crecimiento del grupo cobrará más impulso a partir de 2017, gracias al dinamismo de la demanda interna y a un aumento gradual de las exportaciones.
- Para *América Latina y el Caribe* se prevé un crecimiento global negativo (–0,5%) en 2016, por segundo año consecutivo. Sin embargo, se prevé que la actividad económica se fortalecerá en todos los países de la región en 2017, con un crecimiento de hasta 1,5%. Existen diferencias sustanciales entre regiones y países. Por un lado, América del Sur sigue sufriendo los profundos efectos de la disminución de los precios de las materias primas; por el otro, México, América Central y el Caribe se están beneficiando de la recuperación de Estados Unidos y, en la mayoría de los casos, de la caída de los precios del petróleo. De hecho, la mayoría de los países de la región continúan creciendo, aunque no mucho.
 - *México* continuaría creciendo a un ritmo moderado (2,4% en 2016 y 2,6% en 2017), gracias a la vigorosa demanda interna privada y a los

efectos de contagio generados por una robusta economía estadounidense.

- Para *Brasil* se prevé una nueva contracción del producto de 3,8% en 2016 (sumada a la de 3,8% en 2015) ya que la recesión está haciendo mella en el empleo y, además, los ingresos reales y el contexto interno de incertidumbre limitan la capacidad del gobierno para formular y ejecutar políticas. Como muchos de los shocks profundos ocurridos en 2015–16 se habrán desvanecido y gracias al debilitamiento de la moneda, se proyecta que el crecimiento pasará a terreno positivo en 2017; sin embargo, en promedio, el producto probablemente se mantenga al mismo nivel que el año pasado. Estos pronósticos están rodeados de gran incertidumbre.
- Entre los países sudamericanos exportadores de petróleo, la desaceleración proyectada de la actividad de *Colombia* (con una moderación del crecimiento a 2,5% en 2016, tras el 3,1% de 2015) refleja el bajo nivel de los precios del petróleo, así como el endurecimiento de las políticas macroeconómicas y las condiciones financieras. Según lo proyectado, *Venezuela* seguirá sufriendo una profunda recesión en 2016 (con una contracción proyectada del producto de 8%, tras la de 5,7% en 2015), en medio de la incertidumbre política en un momento en que los nuevos retrocesos del precio del petróleo han recrudecido los desequilibrios y las presiones macroeconómicas, incluida una tasa de inflación promedio que rozaría 500% en 2016. Las perspectivas de *Ecuador* son sumamente inciertas y dependen de la disponibilidad de financiamiento externo. De acuerdo con las proyecciones de base, el producto del país se contraería este año (en 4,5%) en medio de la caída de los precios del petróleo, la pérdida de competitividad causada por la apreciación del dólar, la consolidación fiscal y las difíciles condiciones de financiamiento.
- En otros países de América del Sur, los esfuerzos en marcha por corregir los desequilibrios macroeconómicos y las distorsiones microeconómicas en *Argentina* han mejorado las perspectivas de crecimiento a mediano plazo, pero el ajuste probablemente genere una recesión suave en 2016. La prolongada caída del precio de cobre y el empeoramiento de las condiciones financieras están empañando las perspectivas de

Chile (con una caída del crecimiento a 1,5% en 2016, respecto del 2,1% de 2015). En *Perú*, el crecimiento repuntará en 2016 y 2017 (a 3,7% y 4,1%, respectivamente), según las previsiones, principalmente gracias a la vigorización de la actividad del sector de los recursos.

- Las perspectivas económicas de la *Comunidad de Estados Independientes* siguen siendo muy poco halagüeñas, como consecuencia de la recesión de *Rusia* y sus efectos de contagio regionales, así como el impacto de la caída de los precios del petróleo en los países que lo exportan. Las proyecciones indican que el producto de la región disminuirá otro 1,1% en 2016. Se prevé que la recuperación se arraigará en 2017, con un pronóstico de crecimiento de 1,3%. En *Rusia*, los pronósticos apuntan a un crecimiento de -1,8% en 2016 (tras una contracción de 3,7% el año pasado), ya que las sanciones internacionales agravarán los efectos del retroceso de los precios del petróleo y las debilidades estructurales. Se prevé que *Ucrania* retomará un crecimiento positivo en 2016, gracias a una economía apuntalada por una mayor confianza de consumidores e inversores, un aumento gradual de los ingresos reales y una mejora paulatina de las condiciones de crédito. El retroceso sostenido de los precios del petróleo, la recesión de *Rusia*, y la desaceleración y el reequilibramiento de la economía china están frenando el crecimiento de la región de Asia central y el Cáucaso al suprimir las exportaciones, las remesas y la inversión. El pronóstico de crecimiento de la región ha sido revisado a la baja a 1,2% en 2016, por efecto de la timidez de la demanda externa, la disminución de la producción de petróleo, la fragilidad de la confianza en *Kazajistán*, el debilitamiento de la inversión pública en *Azerbaiyán* y *Turkmenistán* y la disminución de las remesas en los países importadores de petróleo. Se prevé que el crecimiento se recuperará poco, a 2,5% en 2017.
- De acuerdo con lo que muestran las proyecciones, el crecimiento de las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* se mantendrá estable en términos generales, en 3,5% en 2016 y 3,3% en 2017. La actividad de la región se ha beneficiado de la caída de los precios del petróleo y de la recuperación paulatina de la zona del euro, pero la elevada deuda empresarial está frenando la inversión privada. En *Turquía*, se prevé que el crecimiento se mantendrá estable en 3,8% en 2016, dados el fuerte aumento

del salario mínimo que apuntalaría la demanda interna en un contexto de incertidumbre geopolítica, la escasa demanda externa y la desaceleración de la expansión del crédito. Se proyecta una moderación del crecimiento en *Hungría* —a medida que se vayan disipando los efectos de la elevada absorción de los fondos de la Unión Europea—, pero un ligero repunte en Europa sudoriental.

- En *África subsahariana*, se espera que el crecimiento seguirá siendo frágil este año, con una cifra de 3,0%, es decir, alrededor de ½ punto porcentual menos que en 2015 y 1,3 puntos porcentuales menos que lo pronosticado en la edición de octubre de 2015 del informe WEO. Se proyecta un repunte a 4,0% en 2017 gracias a un ligero avance de los precios de las materias primas y la adopción oportuna de políticas. La desaceleración en curso se debe más que nada a lo desfavorable de las condiciones externas: los países con una importante presencia de recursos se han visto golpeados por la disminución de los precios de las materias primas, y los mercados de frontera de la región, por la desmejora de las condiciones mundiales de financiamiento.
 - Según las proyecciones actuales, los países de África subsahariana que son exportadores de petróleo crecerán 2,0% en 2016 (una revisión a la baja de 2,1 puntos porcentuales en comparación con el pronóstico de octubre de 2015) y 3,4% en 2017. Dentro de este grupo, se prevé que el crecimiento de 2016 se moderará a 2,5% en *Angola* (frente a 3,0% en 2015) y a 2,3% en *Nigeria* (frente a 2,7% el año pasado), ya que el impacto negativo de la caída de los precios del petróleo se verá agravado por los trastornos de la actividad del sector privado a través de las restricciones cambiarias.
 - El efecto de la bajada de los precios del petróleo en los países de la región que lo importan no ha sido tan profundo como se esperaba, ya que muchas de estas economías exportan otros recursos no renovables cuyos precios también han disminuido. En *Sudáfrica*, se prevé que el crecimiento se reducirá a la mitad (0,6%) en 2016 debido a la caída de los precios de las exportaciones, la elevada incertidumbre en torno a las políticas y el endurecimiento de la política monetaria y fiscal. En *Zambia*, el impacto de la sequía en la producción de electricidad está acentuando la presión a la baja generada por el

bajo nivel de los precios del cobre, y el crecimiento se mantendrá en un moderado 3,4% (ligeramente por debajo del 3,6% alcanzado en 2015). In *Ghana*, se proyecta que el crecimiento aumentará a 4,5% en 2016 de 3,5% el año pasado, cuando sufrió el impacto de la escasez de energía eléctrica y la consolidación fiscal. En muchos otros importadores de petróleo, las presiones inflacionarias causadas por el traslado de la fortaleza del dólar de EE.UU. a los precios (lo que limitó más que nada la disminución de los precios de los combustibles en moneda local) y el elevado nivel de los precios de los alimentos (debido a la sequía que padecieron el este y el sur de África) en cierta medida han neutralizado también los beneficios del abaratamiento del petróleo. Sin embargo, según las previsiones, la inversión en infraestructura y la solidez del consumo en países como *Côte d'Ivoire*, *Kenya*, *Rwanda*, *Senegal* y *Tanzania* impulsarán el crecimiento a tasas de 6%–7% o más este año y el próximo. Por el contrario, la economía de *Etiopía* está padeciendo los efectos de la sequía, y las proyecciones apuntan a una contracción sustancial del crecimiento a 4,5% (frente a 10,2% en 2015).

- Las perspectivas de la región de *Oriente Medio*, *Norte de África*, *Afganistán* y *Pakistán* (OMNAP) han desmejorado considerablemente debido a las nuevas caídas de los precios del petróleo y a la agudización de los conflictos y los riesgos de seguridad. El crecimiento global de la región está proyectado en 3,1% en 2016 y 3,5% en 2017, es decir, 0,8 puntos porcentuales y 0,7 puntos porcentuales menos, respectivamente, que lo previsto en la edición de octubre de 2015 del informe WEO.
 - Como la previsión actual es que los precios del petróleo se mantendrán a niveles bajos durante más tiempo, los países exportadores de petróleo de OMNAP han tomado más medidas sustanciales para contener el gasto público, recortar los subsidios e incrementar el ingreso. Aun con estas medidas, se prevé que los déficits fiscales aumentarán este año. Las previsiones actuales apuntan a que el crecimiento de los países miembros del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo (CCG) disminuirá de 3,3% en 2015 a 1,8% en 2016 y que repuntará a más de 2% a mediano plazo. Sin embargo, el aumento de la producción de petróleo en la *República Islámica*

de Irán tras el levantamiento de las sanciones y en *Iraq*, así como el punto de inflexión de la actividad en *Yemen* ahora que se presume que el conflicto se atenuará poco a poco, incrementarán según las proyecciones la tasa de crecimiento agregada de los países exportadores de petróleo de OMNAP a 2,9% en 2016 y a 3,1% en 2017, en comparación con 1,9% el año pasado.

- Se pronostica que el crecimiento de los países importadores de petróleo de OMNAP seguirá siendo moderado, ya que los beneficios producidos por la mayor estabilidad política, las reformas económicas, el menor peso de la consolidación fiscal y la caída de los precios del petróleo quedarían neutralizados por los efectos de contagio derivados de los trastornos de la seguridad, las tensiones sociales, los conflictos regionales y, en los últimos tiempos, el enfriamiento de las economías del CCG.

Inflación mundial

Como se prevé que las caídas de los precios del petróleo observadas en diciembre de 2015 persistirán mayormente este año, la inflación de los precios al consumidor ha sido revisada a la baja en casi todas las economías avanzadas y se proyecta que se mantendrá por debajo de las metas de los bancos centrales en 2016. Con la excepción de Venezuela (cuya inflación promedio, según las proyecciones, rozará 500% este año y superará esa marca el próximo), las previsiones indican que la inflación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuirá a 4,5% en 2016, frente a 4,7% en 2015, gracias al retroceso de los precios de las materias primas y a la disipación de los efectos de las depreciaciones de las monedas ocurridas el año pasado.

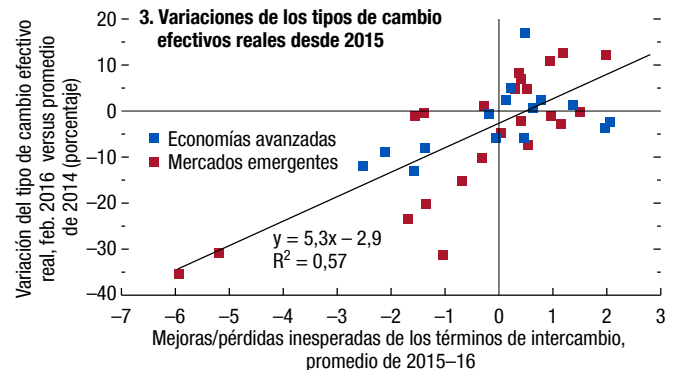
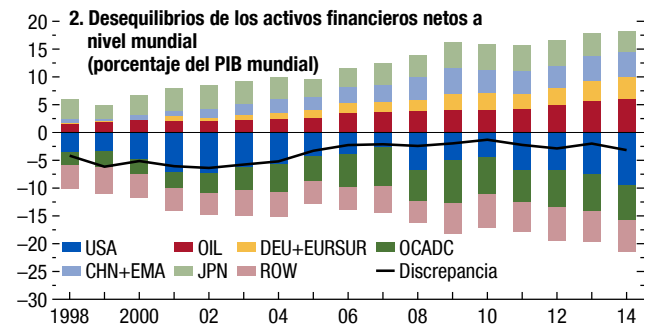
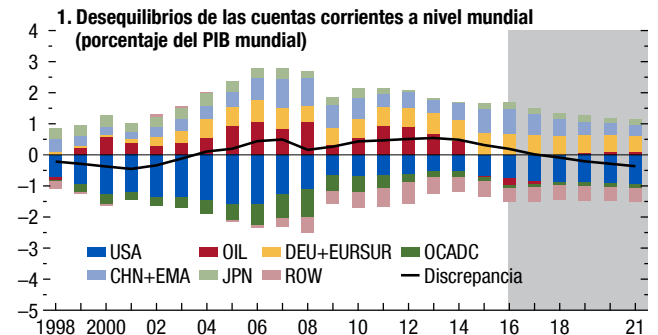
- En la zona del euro, según las proyecciones, el nivel general de inflación alcanzará 0,4% en 2016 (frente a alrededor de cero en 2015) y subirá a 1,1% en 2017 gracias a la distensión de la política monetaria que ha puesto en marcha el BCE. A mediano plazo, se espera que la inflación no subirá sino de manera muy gradual.
- En Japón, se pronostica una inflación negativa de –0,2% en 2016 por efecto del abaratamiento de la energía y el fortalecimiento del yen en los últimos meses. A mediano plazo, según las proyecciones, la inflación subirá a 1,0%–1,5%, a medida que la política monetaria acomodaticia y el cierre de

la brecha del producto ejerzan una presión al alza sobre los precios.

- En Estados Unidos, se prevé que la inflación se elevará a 0,8% en 2016 —en comparación con 0,1% en 2015— a medida que el mercado laboral se acerque al pleno empleo, aunque la apreciación del dólar y la caída de los precios del petróleo están empujando los precios a la baja. A mediano plazo, las proyecciones indican que la inflación medida según el índice de precios al consumidor subirá a aproximadamente 2¼%, en tanto que la inflación medida según el deflactor del gasto de consumo personal —el indicador de la inflación preferido por la Reserva Federal— se ubicará en 2%.
- La inflación promedio de otras economías avanzadas también se mantendrá por debajo de las metas de los bancos centrales, más que nada como resultado del abaratamiento del petróleo. Según las proyecciones, la inflación regresará a su meta el próximo año en Corea (en parte porque el Banco de Corea recortó hace poco su meta), pero lo hará recién a mediano plazo en Singapur y Suecia. En Suiza, se prevé que los precios al consumidor bajarán en 2016 y 2017 por causa de la apreciación de la moneda ocurrida el año pasado.
- En las economías de mercados emergentes, la presión a la baja generada por la caída de los precios del petróleo ha quedado neutralizada en distinta medida por el traslado de las depreciaciones del tipo de cambio nominal a los precios internos, especialmente en países donde la depreciación fue fuerte, como Brasil, Colombia, Rusia y, en los últimos tiempos, Kazajstán. En los años siguientes, se espera que la inflación disminuirá poco a poco hacia las metas oficiales.
- En China, los pronósticos anticipan que la inflación se mantendrá a niveles bajos de alrededor de 1,8% en 2016 como consecuencia de la caída de los precios de las materias primas, la apreciación real del renminbi y cierto debilitamiento de la demanda interna.
- En India, las condiciones monetarias siguen siendo congruentes con el logro de la meta de inflación de 5% en el primer semestre de 2017, aunque la desfavorable estación de los monzones y el aumento previsto de los salarios del sector público plantean riesgos al alza. En Brasil, se prevé que la inflación promedio disminuirá ligeramente a 8,7% este año —frente a 9,0% el año pasado—, a medida que se desvanecan los efectos de los fuertes ajustes de

Gráfico 1.15. Sector externo

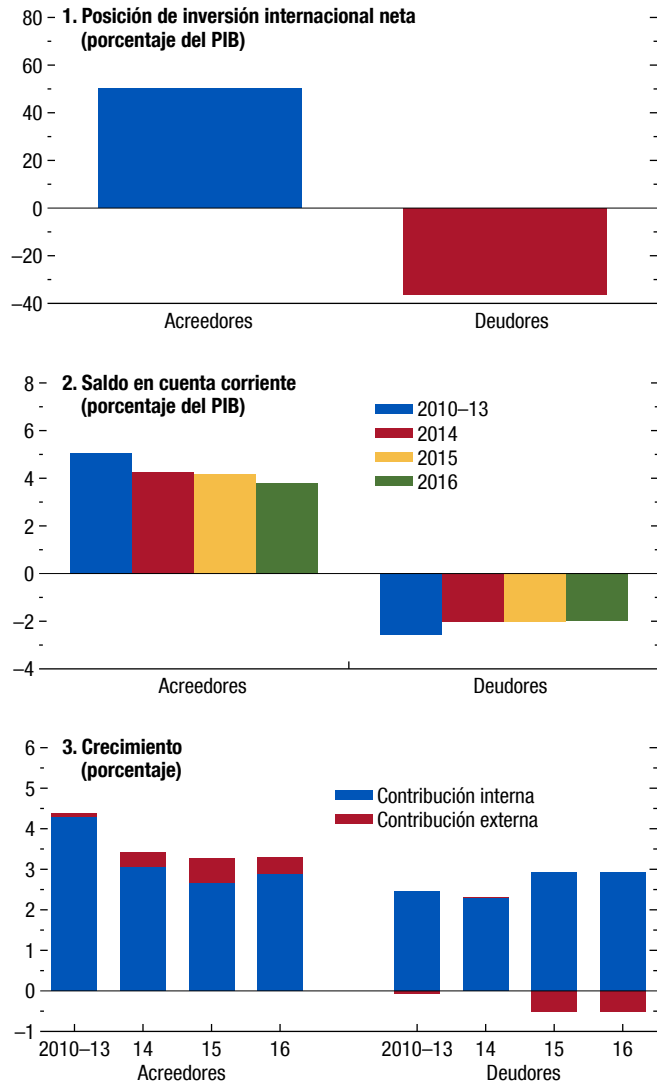
Los desequilibrios mundiales de las cuentas corrientes han disminuido en los últimos años, en gran medida gracias a la reducción de los saldos de los países exportadores de petróleo. No obstante, las posiciones netas de acreedor y deudor continúan aumentando. En los países con tipos de cambio flexibles, los movimientos observados en los tipos de cambio en el curso del último año han estado correlacionados con los movimientos de los términos de intercambio.



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

Gráfico 1.16. Acreedores frente a deudores

Las tasas de crecimiento de los países acreedores continuaron superando las de los países deudores, principalmente debido al crecimiento vigoroso de China. El diferencial de crecimiento se explica más que nada por las diferencias entre las tasas de crecimiento de la demanda interna, y también por la dependencia de la demanda externa neta que se observó entre los acreedores, especialmente los países exportadores de petróleo en 2015 y 2016.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: En el panel 1, los datos sobre la posición de inversión internacional neta son los últimos disponibles (tercer trimestre de 2015 para la mayoría de los países).

los precios administrados y de la depreciación de la moneda ocurrida en 2015. En Rusia, según las proyecciones, la inflación bajará de 15,5% en 2015 a 8,4% en 2016. En Turquía, la inflación de 2016 está proyectada en 9,8%, es decir, casi 5 puntos porcentuales por encima de la meta.

- En otros mercados emergentes, especialmente algunos de Europa central y sudoriental, como Hungría y Polonia, las proyecciones indican que se experimentará un nivel general de inflación de los precios al consumidor muy inferior a la meta en 2016.

Perspectivas del sector externo

Se proyecta que la expansión del comercio mundial seguirá siendo moderada, pero repuntará poco a poco a partir de 2016, principalmente como consecuencia del fortalecimiento de la demanda interna de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. El factor que más afectó a la evolución de los saldos en cuenta corriente a nivel mundial en 2015 fue nuevamente el retroceso de los precios del petróleo, como resultado del cual el saldo agregado de la cuenta corriente de las economías de mercados emergentes y en desarrollo que lo exportan es deficitario por primera vez desde 1998 (gráfico 1.15, panel 1). Entre las regiones con superávit importadoras de petróleo, más de la mitad de la desmejora —de USD 370.000 millones— del saldo en cuenta corriente observada en países exportadores de petróleo quedó compensada por un aumento de los superávits de China y otras economías avanzadas asiáticas importadoras de petróleo, entre las que se destaca Japón. En los países y regiones importadores de petróleo con déficits en cuenta corriente, los cambios más o menos se compensaron entre sí: el saldo en cuenta corriente de Estados Unidos sufrió cierto deterioro que tuvo como contracara una mejora de los saldos en cuenta corriente de los países deficitarios europeos. Y la discrepancia mundial entre las cuentas corrientes (un aparente superávit de la cuenta corriente mundial), que alcanzó 378.000 millones en 2014, disminuyó alrededor de 40% en 2015.

En 2016 entrarían en juego factores parecidos dadas las nuevas caídas de los precios promedio del petróleo en comparación con los de 2015, aunque a una escala más reducida. En los años siguientes, los pronósticos indican que los desequilibrios disminuirán a medida que China se reequilibre y que los superávits de las economías europeas avanzadas vayan reduciéndose como proporción de PIB mundial, compensando holgadamente el regreso de los países exportadores de petróleo a situaciones de superávit gracias al alza prevista de los precios del petróleo. A pesar de este reequilibramiento, se pronostica que las posiciones de deudor y acreedor externo neto se harán

más pronunciadas como proporción del PIB tanto nacional como mundial, con un aumento particularmente marcado de la posición de inversión internacional neta de las economías avanzadas europeas que son acreedoras, como Alemania y los Países Bajos, cuyos superávits en cuenta corriente proyectados serán elevados y sostenidos (gráfico 1.15, panel 2).

Los movimientos de los tipos de cambio observados en el curso del último año reflejan importantes cambios de los fundamentos económicos subyacentes, como las variaciones de los precios de las materias primas, las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales y las vulnerabilidades externas. En particular, como lo muestra el panel 3 del gráfico 1.15, que examina una muestra de países sin vínculos cambiarios, los tipos de cambio efectivos reales en general se han apreciado en los países cuyos términos de intercambio mejoraron, y se han depreciado en el caso opuesto. De hecho, el indicador de ganancias y pérdidas de ingresos producidas por las variaciones de los términos de intercambio que se describe arriba puede explicar por sí solo más de la mitad de los movimientos de los tipos de cambio efectivos reales observados desde 2014.

Las tasas de crecimiento de los países acreedores continúan superando las de los países deudores (gráfico 1.16), principalmente por efecto del crecimiento vigoroso de China, un patrón que se espera que persistirá en 2016⁵. El diferencial de crecimiento se explica más que nada por las diferencias entre las tasas de crecimiento de la demanda interna, aunque también entra en juego cierta dependencia de la demanda externa neta por parte de los acreedores. En 2015–16, esa dependencia de la demanda externa neta refleja principalmente la situación de los países acreedores que son exportadores de petróleo, cuya demanda de importaciones ha disminuido radicalmente tras el colapso de los precios del petróleo. Una mayor dependencia de la demanda interna en una serie de países acreedores facilitaría el restablecimiento del equilibrio mundial y, al mismo tiempo, sustentaría el crecimiento mundial.

⁵Los países y regiones acreedores son China, las economías avanzadas de Asia y ciertas economías avanzadas de Europa como Alemania y los Países Bajos, así como los países exportadores de petróleo. Los países y regiones deudores son Estados Unidos, ciertas economías avanzadas y en desarrollo de Europa (como España, Italia, el Reino Unido y Turquía), América Latina, India y otras economías emergentes de Asia, y Australia y Nueva Zelanda.

Un aumento pronunciado de los riesgos a la baja

Los pronósticos de crecimiento del informe WEO conforman un escenario central o modal: las tasas de crecimiento que, según las estimaciones del personal técnico del FMI, tienen más probabilidades de concretarse en cada año del horizonte de previsión. El debilitamiento del crecimiento mundial observado a fines de 2015 y la escalada de riesgos para la actividad económica internacional ocurrida desde comienzos de este año han llevado al personal técnico a recortar las tasas de crecimiento proyectadas en el escenario central. Además, el personal técnico opina que hay más probabilidades de que los resultados sean peores que los contemplados en el escenario central. En otras palabras, no es solo que el escenario central del informe WEO sea menos favorable y menos probable, sino que, además, los escenarios a la baja aún más débiles tienen ahora más probabilidades de materializarse.

El recrudescimiento de los riesgos a la baja se debe tanto a la intensificación de los peligros que destaca la actualización de enero de 2016 del informe WEO como a nuevos estallidos de turbulencia financiera y, en consecuencia, a una desmejora de las condiciones financieras, incluso en las economías avanzadas. A corto plazo, los principales riesgos para las perspectivas giran en torno a 1) el riesgo de un repliegue desordenado de los flujos de capital y los crecientes riesgos para la estabilidad financiera en las economías de mercados emergentes, 2) las ramificaciones internacionales de la transición económica de China, 3) las crecientes tensiones en los países que son sumamente dependientes de las exportaciones de petróleo, 4) el impacto que podrían tener en la confianza y el crecimiento el empeoramiento de las condiciones financieras y los estallidos de volatilidad en los mercados financieros, en caso de que persistieran, 5) el prolongamiento de las recesiones de las economías de mercados emergentes que están experimentando problemas, 6) los riesgos geopolíticos y 7) la posibilidad de que el Reino Unido abandone la Unión Europea. La materialización de cualquiera de estos riesgos podría incrementar la probabilidad de que ocurrieran otros sucesos desfavorables. El escaso margen de maniobra que las políticas de las economías avanzadas y de mercados emergentes parecen tener frente a los shocks negativos está exacerbando las inquietudes en torno a estos escenarios desfavorables. En la zona del euro, la persistencia de una inflación baja y su

interacción con el sobreendeudamiento también es un motivo de creciente inquietud.

Más allá de la coyuntura inmediata, se han hecho más tangibles el peligro de que se produzca un estancamiento secular y de que se arraigue el nivel excesivamente bajo de inflación que están experimentando las economías avanzadas, así como la posibilidad de que el crecimiento potencial resulte inferior al previsto en el mundo entero.

Riesgos para la estabilidad financiera en los mercados emergentes

Tras cinco años de crecimiento económico decreciente y una disminución de las entradas de capital que cobró ímpetu en 2015, las economías de mercados emergentes son cada vez más vulnerables a cambios en la dirección de los mercados. Como lo pone de relieve el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 del informe GFSR, las sustanciales depreciaciones de la moneda ocurridas en los últimos 24 a 30 meses han erosionado los márgenes financieros de las empresas que tienen una elevada deuda denominada en dólares pero, a la vez, limitados derechos o ingresos en dólares. Los amortiguadores fiscales también se han desgastado: los coeficientes deuda pública/PIB de la mayoría de las economías de mercados emergentes se encuentran notablemente por encima de los niveles de 2007 (véase la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*). La acumulación de reservas internacionales, que en su momento fue rápida, se ha transformado en una pérdida de reservas en algunas economías.

Si el repliegue de los flujos de capital cobra ímpetu, las condiciones financieras podrían deteriorarse en las economías de mercados emergentes y redoblar la presión a la baja a la que se encuentran sometidas sus monedas, produciendo efectos desfavorables en los balances y, posiblemente, dificultades de financiamiento. El factor desencadenante podría adoptar una variedad de formas: una mayor preocupación de los inversores en torno al momento de tensión que atraviesan las economías de mercados emergentes y los sectores de las materias primas, eventos idiosincrásicos en las economías de mercados emergentes más grandes, o la materialización de otros riesgos para las perspectivas, como un debilitamiento de la demanda mundial debido a la prolongada turbulencia de los mercados financieros. Sea cual fuere su motivo, un episodio de aversión a las clases de activos más

riesgosos podría desencadenar caídas de los precios de los activos y los valores de las monedas que generarían efectos de contagio y asestarían otro golpe al crecimiento. Los países que podrían ser más vulnerables a un cambio discreto del sentir de los inversores son los que tienen necesidades más grandes de financiamiento externo, una posición de inversión internacional neta más débil y diferenciales de rendimiento más elevados.

Ramificaciones internacionales de la evolución en China

La transición de China a un nuevo modelo de crecimiento y una economía más basada en el mercado es inevitablemente compleja y a veces ha tenido altibajos. Las empresas chinas han perdido rentabilidad en los últimos años, a medida que el crecimiento se desaceleró para tomar un ritmo más sostenible tras un período de rápido aumento del crédito y la inversión. La caída de las utilidades, a su vez, les está dificultando a las empresas nacionales el servicio de las obligaciones de deuda, lo cual eleva el nivel de los préstamos bancarios en mora (véase el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe GFSR). Como la capacidad de crédito del sector bancario es cada vez más limitada, las empresas chinas están recurriendo a los mercados de capital. La combinación de la fragilidad de los balances empresariales, un nivel elevado de préstamos en mora e ineficiencias en los mercados de renta fija y variable está creando riesgos para la estabilidad financiera, y complica la tarea de las autoridades de lograr un reequilibramiento calmado de la economía con una reducción simultánea de las vulnerabilidades creadas por un apalancamiento excesivo. El limitado avance de las reformas clave y el recrudecimiento de los riesgos de los sectores empresarial y financiero han suscitado inquietudes en torno al crecimiento a mediano plazo y desatado turbulencias en los mercados financieros tanto dentro como fuera del país. Algunas de las medidas de política encaminadas a suavizar la volatilidad de los mercados han sido ineficaces y no fueron transmitidas correctamente.

Si es más fuerte de lo previsto, la desaceleración de la economía china podría originar profundos efectos de contagio internacionales a través del comercio, los precios de las materias primas y la confianza, con efectos secundarios en los mercados financieros internacionales y las valoraciones de las monedas, como lo

explica el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 de *Perspectivas regionales: Asia y el Pacífico*. Esa eventualidad podría desembocar en una desaceleración más generalizada tanto en las economías de mercados emergentes como en las avanzadas, especialmente si pusiera más en riesgo la inversión, el crecimiento potencial y las expectativas de ingreso.

Riesgo de mayor tensión en los países exportadores de petróleo

Ante la erosión de los amortiguadores fiscales, las nuevas caídas de los precios del petróleo registradas a fines de 2015 y comienzos de 2016 podrían obligar a los países que lo exportan a recortar el gasto más de lo pronosticado por el informe WEO. Podría haber un nuevo repliegue del gasto en caso de que desmejoren las condiciones financieras mundiales y de que cambien las percepciones de los mercados en torno a la agudización del riesgo soberano, como lo detalla el recuadro de escenario 1.

Estos riesgos se verían exacerbados si los precios del petróleo retrocedieran aún más. Además, en el entorno actual de baja inflación, la posibilidad de que los precios del petróleo disminuyan aún más plantea el riesgo de que vuelvan a disminuir las expectativas inflacionarias y, posiblemente, que ocurra lo mismo con las tasas de inflación subyacente de las economías avanzadas, lo cual aumentaría tanto las tasas de interés reales como los riesgos de deflación. Al mismo tiempo, un nuevo descenso de los precios del petróleo podría reafirmar la expectativa de que se mantendrán bajos durante mucho tiempo y llevar a los países que lo importan a utilizar ese ahorro inesperado para reforzar el gasto y amortiguar así algunos de estos efectos adversos.

Turbulencia reciente en los mercados financieros y pérdidas de la valoración bursátil

Los mercados de acciones sufrieron grandes pérdidas a nivel mundial a comienzos de 2016; en las economías avanzadas, las caídas de estos precios golpearon con especial dureza a los títulos del sector bancario. Desde fines de diciembre de 2015 hasta mediados de febrero de 2016, los índices bursátiles retrocedieron más de 12% en las economías avanzadas y alrededor de 9% en las de mercados emergentes. Los mercados han repuntado desde entonces, y las variaciones en lo que va del año son

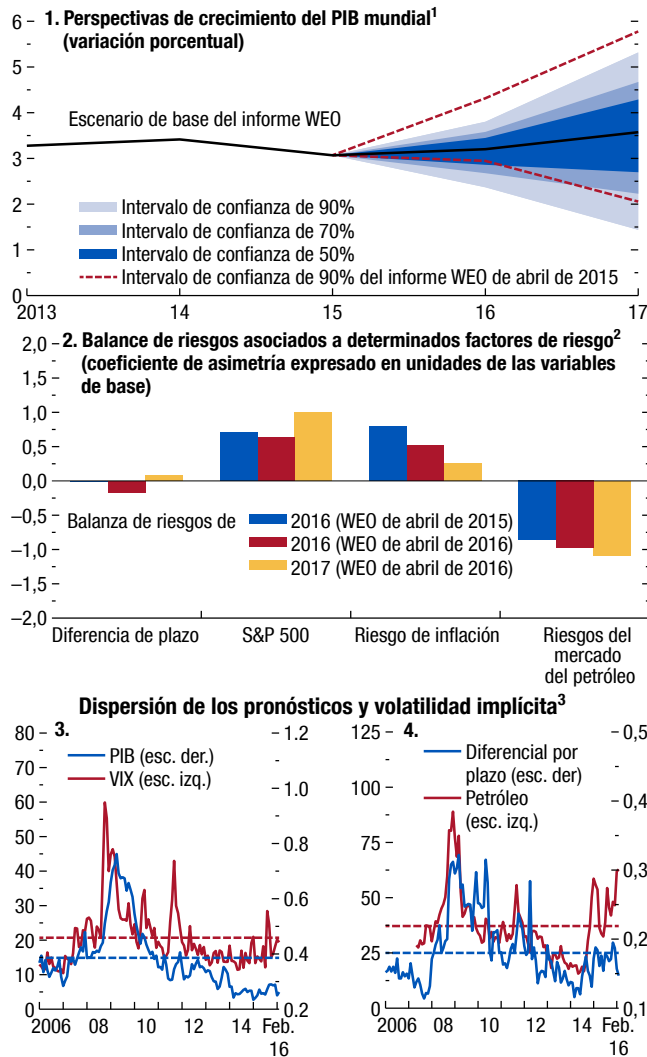
de aproximadamente -2% en las economías avanzadas y se encontraban en terreno positivo en las economías de mercados emergentes hasta fines de marzo. No obstante, los índices bursátiles continúan muy por debajo de los máximos registrados en la primavera de 2015, especialmente en el caso de las economías de mercados emergentes. Como lo explica la edición de abril de 2016 del informe GFSR, si la turbulencia en los mercados financieros se hace duradera, y las pérdidas de valoración bursátil, persistentes, las condiciones financieras podrían desmejorar. Esa eventualidad empujaría al alza las primas por riesgo y algunas tasas de interés, al tiempo que reduciría el capital a disposición de las empresas, deprimiendo más los niveles de inversión, que aún no se han recuperado del todo (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del informe WEO). Estos trastornos en los mercados de activos también podrían generar efectos de riqueza y confianza negativos que harían merma en el consumo privado, especialmente en las economías avanzadas cuyos hogares cuentan con la tenencia de acciones como una parte importante de su patrimonio. Aunque las pérdidas internacionales de valoración bursátil ocurridas en lo que va de 2016 probablemente tengan un impacto desfavorable muy ligero en el consumo, se suman a las pérdidas aún más profundas sufridas en el segundo semestre de 2015; si se reafirma entre los hogares la idea de que estas pérdidas serán persistentes, se resentirán tanto la demanda de los consumidores como el crecimiento de las economías avanzadas y, en última instancia, el de la economía mundial. Si el crecimiento se debilita, la economía mundial quedaría expuesta a nuevos shocks y se redoblarían los riesgos de recesión, lo que —en un círculo vicioso— desalentaría el apetito de riesgo entre los inversores.

Posibles demoras en la normalización de las condiciones de las economías en recesión

Las economías de Brasil y Rusia, que juntas generan alrededor de 6% del producto mundial sobre la base de la paridad de poder adquisitivo de los tipos de cambio, vienen sufriendo una contracción desde mediados de 2014. El crecimiento inferior a las previsiones que ha registrado Brasil fue uno de los factores que más contribuyó a las revisiones a la baja del crecimiento estimado de 2015 publicadas en la actualización de enero de 2016 del informe WEO. El pronóstico de base del informe WEO incluye una

Gráfico 1.17. Riesgos para las perspectivas mundiales

Con un pronóstico de referencia más bajo en términos del crecimiento mundial y una banda de confianza ligeramente más ancha en torno al pronóstico de referencia, el gráfico de abanico muestra que los riesgos de debilitamiento del crecimiento han aumentado.



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 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 tomados del informe WEO de abril de 2015 están en relación con el escenario de base de abril de 2015.

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

normalización muy gradual de las condiciones de estas dos economías, con una leve desaceleración de la contracción en 2016 y un crecimiento nulo o ligeramente positivo en 2017. Sin embargo, las perspectivas para Brasil y Rusia continúan rodeadas de incertidumbre, y si el regreso a condiciones más normales se demora el pronóstico de crecimiento mundial podría empañarse nuevamente.

Tensiones y conflictos geopolíticos

La incidencia de conflictos armados y actos de terrorismo ha aumentado en los últimos años. La situación que están atravesando partes de África y Oriente Medio, así como Ucrania, podría hacer recrudecer las tensiones nacionales e internacionales y provocar nuevos trastornos en el comercio, el turismo y los flujos financieros. En Europa, la escalada de refugiados está poniendo duramente a prueba la capacidad de absorción de los mercados del trabajo de la UE, así como sus sistemas políticos, atizando el escepticismo en torno a la integración económica y la gobernanza de la UE, y podría complicar la capacidad de respuesta de las autoridades ante retos económicos viejos e incipientes.

Posible salida del Reino Unido de la Unión Europea

La decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea podría plantear importantes retos para el país y para el resto de Europa. Las negociaciones sobre los arreglos que regirían después de la salida probablemente sean prolongadas e inauguren un período dilatado de mayor incertidumbre que podría disminuir mucho la confianza y la inversión, agudizando simultáneamente la creciente volatilidad de los mercados financieros. La salida británica del mercado único europeo probablemente tenga también el efecto de trastornar y reducir los flujos comerciales y financieros mutuos, suprimiendo beneficios clave de la cooperación e integración económicas como los resultantes de las economías de escala y la especialización eficiente.

Estancamiento secular, histéresis y disminución del producto potencial

En las economías avanzadas, el riesgo de un déficit prolongado de la demanda interna y de un mayor debilitamiento del producto potencial debido a

efectos de histéresis continúa suscitando inquietud, especialmente en vista del recrudecimiento de los riesgos para la actividad a corto plazo. En algunas economías —especialmente los países vulnerables de la zona del euro—, la demanda sigue siendo particularmente anémica, y la distancia respecto del pleno empleo sigue siendo considerable. El abaratamiento del petróleo y de otras materias primas que ha tenido lugar desde diciembre de 2015 plantea un riesgo de deflación en las economías avanzadas. El escenario presentado más adelante, en la sección “Prioridades en materia de políticas”, ilustra los efectos del estancamiento secular en la actividad económica internacional.

La creciente probabilidad de disminución del producto potencial debido a un déficit de demanda prolongado también es un motivo de preocupación cada vez mayor para las economías de mercados emergentes, en particular para las que están experimentando recesiones profundas y prolongadas. La actual limitación del lado de la demanda, sumada a la persistente debilidad de la inversión y, en algunos casos, las elevadas tasas de desempleo y las pérdidas de aptitudes, podría disminuir la oferta potencial a mediano plazo de estas economías, especialmente aquellas en las cuales el ímpetu de la reforma estructural es débil. Finalmente, las economías que enfrentan conflictos internos y crecientes oleadas de salida de refugiados se enfrentan a una pérdida masiva de potencial económico.

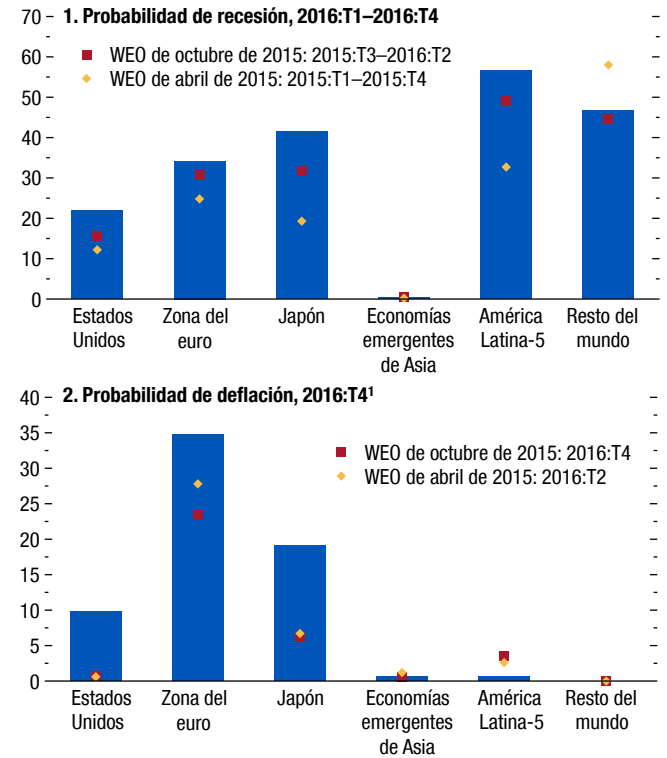
El gráfico de abanico: Riesgos en torno al pronóstico del PIB mundial

Como el pronóstico de referencia del crecimiento mundial es más bajo y la banda de confianza en torno al pronóstico de referencia es ligeramente más ancha, el gráfico de abanico documenta un aumento moderado pero perceptible de la probabilidad de que el crecimiento mundial se ubique por debajo de 2%, en comparación con la situación que existía hace un año (gráfico 1.17)⁶. El análisis basado en el Modelo

⁶Los indicadores utilizados en la elaboración del gráfico se basan en los precios de los derivados o en la distribución de los pronósticos de las variables subyacentes. El gráfico compara los intervalos de confianza actuales con los de la edición de abril de 2015 del informe WEO para utilizar un horizonte de igual duración; los horizontes de los pronósticos del año en curso y el próximo son más largos en abril que en octubre cuando se conocen más datos que afectan a los resultados del año en curso y el próximo.

Gráfico 1.18. Riesgos de recesión y deflación (Porcentaje)

El análisis basado en el Modelo de Proyección Mundial del FMI sugiere un aumento de la probabilidad de recesión en las grandes economías avanzadas con un horizonte de cuatro trimestres en relación con las probabilidades calculadas en abril y octubre de 2015. Las simulaciones también apuntan a un aumento del riesgo de deflación en Japón, Estados Unidos y la zona del euro, lo cual concuerda con la agudización de los riesgos a la baja para el crecimiento y la caída de los precios de las materias primas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Las economías emergentes de Asia son Corea, China, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur y Tailandia; América Latina-5 abarca Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; resto del mundo abarca Argentina, Australia, Bulgaria, Canadá, Dinamarca, Israel, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Venezuela.

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

de Proyección Mundial del FMI sugiere análogamente un aumento de la probabilidad de recesión en las grandes economías avanzadas con un horizonte de cuatro trimestres, en comparación con las probabilidades calculadas en abril y octubre de 2015 (gráfico 1.18). Ese aumento refleja una combinación de la disminución del crecimiento en el escenario de base y un desplazamiento negativo de la distribución de shocks futuros hacia variables vinculadas con la demanda y las condiciones financieras, lo cual es congruente con

los efectos de confianza negativos habiéndose reafirmado la impresión de que existe un escaso margen de maniobra para las políticas. Las simulaciones también apuntan a un aumento del riesgo de deflación en Estados Unidos, Japón y la zona del euro en el último trimestre de 2016, una observación congruente con la agudización de los riesgos a la baja para el crecimiento y el reciente retroceso de los precios del petróleo. Las probabilidades de deflación disminuirían en trimestres posteriores si los precios del petróleo y de otras materias primas evolucionaran tal como lo presume el actual escenario de base del informe WEO.

Prioridades en materia de políticas

En términos cualitativos, los retos para la política que enfrentan en este momento la mayoría de los países son parecidos a los que pusieron de relieve recientes ediciones del informe WEO. Las principales prioridades radican en incrementar el producto efectivo y potencial de las economías avanzadas, y en contener las vulnerabilidades y reforzar la resiliencia de las economías de mercados emergentes y en desarrollo a medida que se adaptan al empañamiento de sus perspectivas de crecimiento. Aun así, teniendo en cuenta que las expectativas de crecimiento mundial son aún más desalentadoras y que manifiestamente han recrudecido los riesgos a la baja que enfrenta la mayoría de las economías, se ha hecho más apremiante tomar medidas encaminadas a salvaguardar el crecimiento a corto plazo y planificar políticas de respuesta oportunas en caso de que esos riesgos se hagan realidad.

Economías avanzadas: Atacar la debilidad de la oferta y la demanda en un contexto menos propicio

De acuerdo con las proyecciones de base, el crecimiento de las economías avanzadas será modesto debido a la fragilidad de la demanda y al debilitamiento generalizado del crecimiento potencial. Los principales factores detrás de la disminución del crecimiento potencial son el envejecimiento de la población, que reduciría el empleo tendencial a las tasas actuales de participación en el mercado laboral; la timidez de la inversión, que se encuentra frenada en parte por una demanda débil y por balances en problemas, y una caída del crecimiento de la productividad total de los factores que antecede a la crisis (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 del

informe WEO). Los vientos en contra cada vez más fuertes que está generando la desaceleración del crecimiento de las economías de mercados emergentes y el reciente empeoramiento de las condiciones financieras amenazan con debilitar aún más la demanda a corto plazo en las economías avanzadas.

Para lograr un crecimiento más fuerte y sostenible en las economías avanzadas, es necesario desplegar estrategias en tres flancos que se refuercen entre sí: 1) reformas estructurales, 2) continuidad de la orientación monetaria acomodaticia y 3) respaldo fiscal, en forma de políticas fiscales propicias para el crecimiento donde se necesiten ajustes y estímulo fiscal donde exista margen de maniobra. En la práctica, el margen de maniobra fiscal debería evaluarse empleando un enfoque de gestión del riesgo consistente en comparar la evolución de la deuda pública y el PIB a lo largo de una trayectoria que no incluya políticas de respuesta —sin excluir los riesgos de que se profundicen la desaceleración y el estancamiento— y de una trayectoria que incluya una política de respuesta contundente capaz de estimular el producto y mitigar los riesgos a la baja. En lo que a la oferta se refiere, el capítulo 3 documenta que las reformas estructurales —adaptadas a las necesidades de los países— pueden hacer contribuciones importantes al producto potencial y al empleo en muchas economías avanzadas a mediano plazo. Pero como se señala en ese capítulo, ciertos tipos de reforma estructural también pueden estimular la demanda a corto plazo, en tanto que otros requieren políticas macroeconómicas propicias para acelerar los beneficios y minimizar los posibles efectos colaterales contractivos y deflacionarios a corto plazo. Por ende, se necesitan estrategias integrales que tengan en cuenta el impacto tanto a corto como a mediano plazo para afianzar al máximo la credibilidad de las reformas y la probabilidad de que reafirmen la confianza y estimulen la inversión y el consumo a corto plazo.

Las reformas que implican un estímulo fiscal son las más valiosas en la coyuntura actual, incluidas las que reducen las cuñas fiscales laborales e incrementan el gasto público en políticas laborales activas. Sin embargo, estas medidas conservan la eficacia cuando se las implementa sin ramificaciones presupuestarias; por ejemplo, como parte de reformas amplias de políticas de tributación y gasto.

Las reformas de los mercados de productos encaminadas a reducir las barreras a la competencia

que impiden el ingreso de empresas a los mercados —como las que existen en ciertas industrias en red, el comercio minorista y los servicios profesionales— pueden estimular rápidamente el producto al promover la inversión y la contratación a medida que las empresas nuevas se van expandiendo. Sin embargo, las políticas complementarias que pretenden solucionar la fragilidad de los balances bancarios y empresariales que está inhibiendo la inversión son críticas para potenciar el impacto a corto plazo de estas reformas en la inversión.

Otras reformas del mercado laboral, incluidas las reformas de las prestaciones por desempleo y —especialmente— las reglas de protección laboral, mejoran la productividad a mediano plazo pero podrían resultar contractivas a corto plazo dada la debilidad de las condiciones económicas actuales. Por lo tanto, estas medidas requieren políticas macroeconómicas propicias para evitar una contracción de la demanda y efectos colaterales deflacionarios.

Las prioridades en materia de reforma estructural siguen difiriendo en cierta medida según el país.

- En *Estados Unidos*, para impulsar la oferta de mano de obra se necesitará una expansión del crédito impositivo por ingreso del trabajo; un aumento del salario mínimo federal; prestaciones familiares (incluida la ayuda para guarderías) más generosas, y una reforma inmigratoria exhaustiva y basada en las aptitudes. El aumento del gasto en infraestructura y los incentivos a la innovación son críticos para promover la inversión a corto plazo y la productividad a mediano plazo.
- En la *zona del euro*, las prioridades varían según el país. Con tasas de desempleo juvenil persistentemente elevadas en muchos países, la pérdida de aptitudes y su efecto en el empleo tendencial son evidentes motivos de inquietud. Sería muy importante suprimir desincentivos al empleo —como la cuña fiscal laboral— y reemplazarlos con políticas laborales activas mejor focalizadas a fin de estimular la demanda y evitar en la medida de lo posible las cicatrices que crea el desempleo a largo plazo. Las reformas de los mercados de productos, de servicios y del trabajo, de la administración pública y de los regímenes de insolvencia contribuirían a la productividad de las empresas, la competitividad y las perspectivas de inversión. Esas reformas también podrían agilizar el desembolso de los fondos de inversión de la Unión Europea que están

destinados a apuntalar la inversión y la innovación a nivel nacional. A nivel regional, dándole un impulso decidido a los mercados únicos de servicios, capital, transporte, energía y tecnologías digitales se promovería una integración económica que estimule la productividad. La Unión Europea también necesita un marco de gobernabilidad económica más eficaz que incluya parámetros de reforma estructural basados en los resultados, un uso eficaz de la legislación de la UE y el pleno uso de la flexibilidad que brinda el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para las reformas estructurales.

- En *Japón*, las reformas estructurales que incrementan la productividad son vitales para atacar los riesgos a mediano plazo y aumentar el producto potencial; al mismo tiempo, se necesitan políticas vinculadas al ingreso para reforzar la dinámica precios-salarios e imprimir mayor eficacia a la política monetaria. Las reformas estructurales deberían concentrarse en incrementar la oferta de mano de obra (incluida la de mujeres), reformar los mercados del trabajo para eliminar la dualidad y desregular más los mercados de productos y servicios, y respaldar la inversión a través de la reforma de la gobernabilidad empresarial, así como mejorar el suministro de capital de riesgo a través del sistema financiero.
 - En *Europa* a nivel más amplio, es crucial adoptar medidas de política que respalden la integración de los migrantes a la fuerza laboral a fin de calmar las inquietudes en torno a exclusión social y los costos fiscales a largo plazo, sin por eso desperdiciar los beneficios económicos a largo plazo que podrían aportar los refugiados que llegan. Entre las políticas que pueden facilitar la integración cabe mencionar la supresión de restricciones que impiden a los refugiados trabajar durante la etapa de solicitud de asilo, el fortalecimiento de políticas laborales activas específicamente pensadas para los refugiados y el otorgamiento de subsidios salariales a los empleadores privados que contratan inmigrantes. Las iniciativas encaminadas a facilitar el empleo por cuenta propia y facilitar el reconocimiento de aptitudes también podrían contribuir a la prosperidad de los refugiados. Por último, la reducción de las restricciones a la movilidad geográfica de los refugiados, incluso aquellas relativas a la vivienda, les permitiría mudarse a lugares donde tienen más probabilidades de encontrar empleo.
- Del lado de la demanda, la política macroeconómica puede servir de respaldo y engrosar el producto

efectivo, potenciando al mismo tiempo los beneficios de las reformas estructurales. La política monetaria debería seguir siendo acomodaticia en las economías con brechas del producto negativas y una inflación excesivamente baja. Además, en vista de que los efectos de las reformas del mercado de los productos y del trabajo en los precios son inciertos y que la inflación es persistentemente baja en muchos países, los marcos de política monetaria sólidos y creíbles resultan esenciales. Específicamente, dichos marcos —que incluyen la expansión cuantitativa o la fijación de tasas de depósito negativas, si corresponde— pueden mantener ancladas las expectativas inflacionarias a mediano plazo y flexibilizar la restricción que representa el límite inferior cero de las tasas de política monetaria, conjurando así el riesgo de que las reformas estructurales generen deflación, hagan subir la tasa de interés real y depriman la demanda agregada a corto plazo.

- En *Estados Unidos*, el alza de la tasa de interés de los fondos federales dispuesta a mediados de diciembre fue un reflejo del fortalecimiento de la economía estadounidense. En este momento, una amplia variedad de indicadores sugiere una mejora notable del mercado laboral, acompañada de indicios de aumento de las presiones sobre los sueldos y los precios. Por ende, el ritmo de las futuras alzas de las tasas debería ser gradual. Un elemento que seguirá siendo esencial es una estrategia de comunicación eficaz en torno a la política monetaria, sobre todo en un contexto de recrudescimiento de la volatilidad en los mercados financieros, en el cual los efectos de contagio a través de los canales financieros podrían ser sustanciales.
- En la *zona del euro*, el programa de compra de activos lanzado por el BCE ha apuntado a la recuperación al mejorar la confianza y las condiciones financieras. Pero el nivel persistentemente bajo de la inflación y el carácter anémico del crecimiento apuntan a la necesidad de que la política siga siendo acomodaticia durante un período prolongado. La amplia variedad de medidas de política recientes del BCE que se refuerzan mutuamente es apropiada, en vista de la agudización de los riesgos a la baja para las perspectivas. Reafirman la orientación anticipada y son muestra de un firme compromiso con el objetivo de estabilidad de precios a mediano plazo. Asimismo, facilitarían el traslado de la mejora de las condiciones de financiamiento bancario a la economía real promoviendo el crédito y amortiguando a la vez el impacto de tasas de

depósito negativas en las utilidades de los bancos. El BCE debería continuar dando señales incuestionables de su voluntad de utilizar todos los instrumentos disponibles hasta que se haya cumplido su objetivo de estabilidad de precios. Estas medidas de política monetaria deberían estar respaldadas por medidas encaminadas a fortalecer los balances bancarios, lo cual agilizaría la transmisión de la política monetaria, expandiría la oferta de crédito y mitigaría las vulnerabilidades del sector bancario. En ese sentido, son prioritarios una supervisión prudencial reforzada que cree incentivos para que los bancos saneen los balances, reformas que afiancen los regímenes de ejecución de deudas y los de insolvencia, y el establecimiento de mercado de deuda en mora (entre otras cosas, mediante vehículos de gestión de activos) (véase Aiyar *et al.*, 2015).

- En *Japón*, la decisión del Banco de Japón de fijar una tasa negativa sobre los depósitos de reserva marginales pone de relieve su dedicación al objetivo de mantener el ímpetu de la inflación. A partir de los logros recientes, las autoridades deberían plantearse la adopción de una meta de crecimiento salarial (de cumplimiento flexible), respaldada por un aumento de los sueldos mínimo y del sector público. El banco central debería también contemplar la posibilidad de brindar a los mercados una orientación más clara, adoptando paulatinamente una comunicación en torno a la política monetaria que esté más orientada a pronósticos. Esto último le imprimiría más transparencia a la evaluación de las perspectivas de inflación que realiza el banco central y sería una muestra de su compromiso con la meta de inflación, dado que facilitaría la comunicación de los cambios de política previstos cuando la inflación se aparte de la trayectoria fijada.

Además de la orientación acomodaticia de la política monetaria, el respaldo fiscal también es fundamental. La política fiscal debería propiciar el crecimiento, especialmente en aquellos países que necesitan consolidación fiscal. Concretamente, debería apuntalar la demanda a corto plazo, protegiendo a los segmentos más vulnerables de la población, e incrementar el producto potencial a mediano plazo mediante la promoción de la creación de empleos y de la productividad, recurriendo entre otras cosas a la innovación (véase el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*). En los casos en que la deuda pública es elevada o las condiciones de financiamiento son desfavorables, el compromiso

Recuadro de escenario 2. Respuesta a las fuerzas de estancamiento secular

En este escenario se emplea el modelo G20 del FMI (G20MOD) para ilustrar la importancia de que las autoridades respondan rápidamente a la espiral de crecimiento negativo que podría surgir si las economías avanzadas sufrieran un estancamiento secular. El escenario asimismo pone de manifiesto las ventajas adicionales que obtendrían los países del Grupo de los Veinte (G-20) al cumplir los compromisos restantes de reforma estructural asumidos en el marco de las estrategias de crecimiento de Brisbane, que contribuirán aún más a alcanzar un producto sostenible.

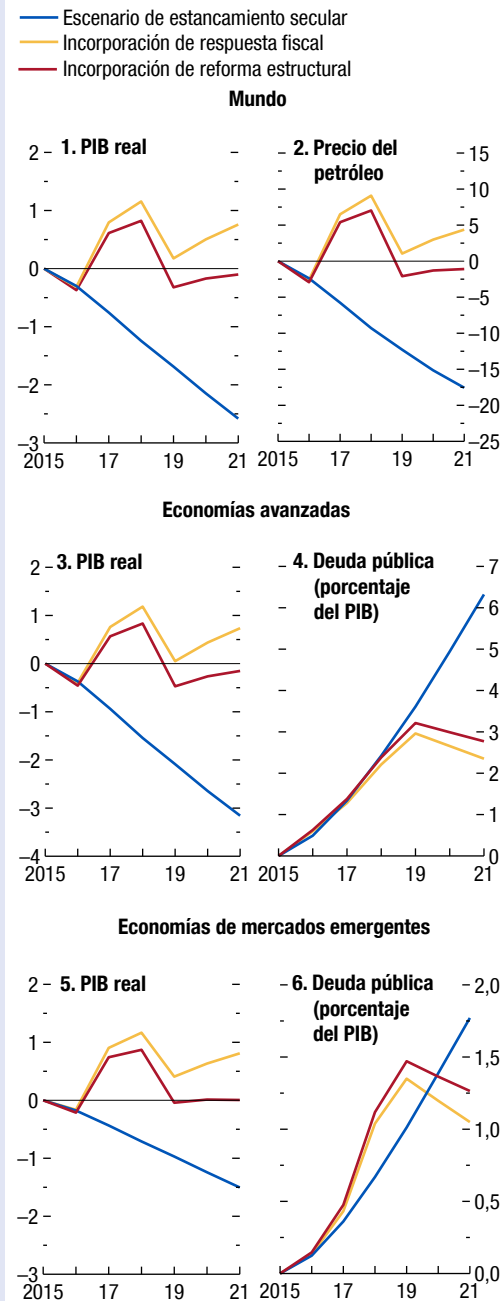
El primer estrato del escenario (la línea azul en el gráfico de escenario 3) considera las repercusiones de un estancamiento secular en las economías avanzadas (véase también el segundo escenario de riesgo en la edición de octubre de 2014 del informe WEO). Este estrato representa una situación en que una inversión privada imprevistamente baja y un ahorro privado imprevistamente alto dan lugar a un debilitamiento de la demanda interna, que a su vez incide negativamente en la oferta potencial de estas economías. Un mecanismo de histéresis es la tecnología incluida en los bienes de capital, cuya implicación es que una menor inversión se traduce en un crecimiento más lento de la productividad. Además, una demanda débil en términos generales conduce a un aumento del desempleo y, por ende, a una reducción de la oferta de mano de obra porque 1) la erosión de las aptitudes eleva la tasa natural de desempleo y 2) los trabajadores, al desanimarse, abandonan la fuerza laboral. En conjunto y con el tiempo, estos dos efectos perjudiciales para el crecimiento de la productividad y la fuerza laboral desplazan progresivamente la trayectoria del producto hacia un nivel inferior al de base.

En el segundo estrato (línea roja), se supone que en el año 2, tras un deterioro de la actividad en el primer año, muchas economías avanzadas y unas pocas economías grandes de mercados emergentes lanzan colectivamente una respuesta de políticas fiscales de expansión.

A efectos ilustrativos, se supone que en el segundo y tercer años la respuesta fiscal equivale a un 2% del PIB en los países que disponen de suficiente margen fiscal para participar. Los supuestos con respecto a las economías avanzadas que participan en la respuesta fiscal coordinada se basan en las consideraciones presentadas en el capítulo 1 de la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal* (véase en particular el gráfico 1.6). Para el conjunto de las economías avanzadas, esta política colectiva implica un impulso fiscal de aproximadamente 1,5% del PIB y, en el caso de las economías de mercados emergentes, de alrededor de 1% del PIB.

Gráfico de escenario 3. Estancamiento secular y reformas

(Variación porcentual, salvo indicación en contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Recuadro de escenario 2 (continuación)

La respuesta fiscal tiene por objeto activar importantes multiplicadores a corto plazo e incrementar el producto potencial a largo plazo; incluye, por ejemplo, medidas de inversión en infraestructura, políticas activas en el mercado laboral, inversiones en investigación y desarrollo, así como transferencias a los hogares, que serían los más perjudicados por una reducción de la actividad. Asimismo, se supone que a nivel internacional las autoridades financian plenamente la respuesta fiscal para amplificar aún más los beneficios.

En el último estrato (línea amarilla), se supone que los países del G-20 terminan de llevar a cabo las reformas en los mercados de productos y de trabajo contempladas en las estrategias de crecimiento de Brisbane, pero que aún no han realizado. Los compromisos de las estrategias de crecimiento de Brisbane para incrementar el gasto en infraestructura ya están incluidos en la respuesta fiscal.

En el estrato correspondiente a estancamiento secular (línea azul), el crecimiento económico mundial se sitúa aproximadamente 0,4 puntos porcentuales por debajo del nivel de base y, al final del horizonte temporal del informe WEO, la inflación se reduce alrededor de ½ punto porcentual por debajo de dicho nivel. Esta reducción de la tasa de crecimiento de las economías avanzadas, de ½ punto porcentual, ocasiona considerables efectos de contagio en las economías de mercados emergentes tanto directamente, a través de

una demanda externa más baja, como indirectamente, por la vía de los precios de las materias primas y las acciones (ya que se supone que parte de la atonía en los mercados de acciones de las economías avanzadas se reflejará en los de las economías de mercados emergentes). Cuando las autoridades responden en el segundo año con medidas fiscales colectivas bien focalizadas, la espiral de crecimiento negativo empieza rápidamente a cambiar de tendencia (línea roja). No obstante, parte de los efectos nocivos sobre la oferta tarda en disiparse y no se contrarresta plenamente con la adopción de medidas favorables para la oferta de la respuesta fiscal; por consiguiente, al final del horizonte temporal considerado el producto sigue estando por debajo del nivel de base. Sin embargo, si las autoridades aprovechan las sólidas condiciones de la demanda agregada existentes al momento de aplicar las primeras medidas fiscales encaminadas a seguir adelante con otros compromisos de reforma de los mercados de productos y mano de obra (línea amarilla), los efectos nocivos a mediano plazo pueden verse más que neutralizados, y el producto mundial se sitúa por encima del nivel de base llegado el final del horizonte temporal, previniéndose beneficios incluso mayores en el futuro. Desde luego, para dar impulso adicional al producto potencial podrían adoptarse reformas estructurales que vayan más allá de los compromisos asumidos en el marco de las estrategias de crecimiento de Brisbane.

con planes creíbles de consolidación a mediano plazo puede brindar cierto margen de maniobra. Debería haber estímulo fiscal cuando haya margen para lanzarlo, concentrándolo en el aumento de la capacidad productiva futura; por ejemplo, a través de la inversión en infraestructura. Esa orientación de la política fiscal estimularía la demanda, mejoraría la productividad, compensaría los costos económicos a corto plazo de algunas reformas estructurales (por ejemplo, la legislación sobre la protección laboral y los sistemas de prestaciones por desempleo de algunos países de la zona del euro) y amplificaría los beneficios de otras (por ejemplo, reducciones de la cuña fiscal del trabajo o aumentos del gasto en políticas laborales activas).

- En *Estados Unidos*, el acuerdo presupuestario suscrito en diciembre de 2015 por los dos partidos predominantes mitigó los riesgos fiscales

inmediatos de un enfrentamiento entre el gobierno y la oposición, pero se necesitarán nuevas medidas fiscales para estabilizar la relación deuda/PIB a mediano plazo a medida que las tasas de interés vayan subiendo y se intensifique la transición demográfica del país. Un plan creíble de reducción del déficit a mediano plazo inspirado en los acuerdos presupuestarios bipartidistas de 2013 y 2015 daría margen para financiar inversiones en infraestructura muy necesarias, fomentar la productividad y la innovación, y realzar las aptitudes de los trabajadores.

- En la *zona del euro*, los países que disponen de margen de maniobra fiscal en virtud del Pacto de Estabilidad y Crecimiento deberían poner empeño en apuntalar la demanda; por ejemplo, expandiendo la inversión pública. Una implementación eficaz y sin demoras —y, posiblemente, una

expansión— del programa de inversión pública y privada de la UE estimularía el crecimiento a corto y a mediano plazo; entre otras cosas, mediante efectos de contagio positivos dentro de la región. El gasto necesario para absorber e integrar a los refugiados debería ser evaluado caso por caso al determinar los esfuerzos necesarios en el terreno fiscal para alcanzar las metas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

- En *Japón*, un compromiso con la consolidación fiscal centrado en una trayectoria anunciada de antemano que incluya aumentos graduales del impuesto sobre el consumo y el fortalecimiento de instituciones fiscales ofrecería margen de maniobra a corto plazo para que las políticas logren sustentar el ímpetu de crecimiento.

La importancia de la adopción oportuna de medidas de política en caso de que se materialicen los riesgos a la baja, y sus implicaciones para el producto mundial, se ilustran en el recuadro de escenario 2. El escenario supone que las fuerzas del estancamiento secular dan lugar a un déficit persistente del producto, acompañado de un ensanchamiento de la brecha del producto negativa, y a la vez a una erosión del producto potencial debido a la persistente deficiencia de la demanda agregada. El escenario contempla luego una política de respuesta concertada con medidas del lado tanto de la demanda como de la oferta (una expansión fiscal provisional consistente en medidas con fuertes multiplicadores fiscales a corto plazo que apunten a elevar el producto potencial a largo plazo, acompañadas de compromisos de reforma del mercado de los productos y del trabajo). Esta política de respuesta puede neutralizar por completo los primeros shocks negativos y hacer subir el producto por encima del nivel de base inicial.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Manejar las vulnerabilidades y mejorar el producto potencial

Los retos que enfrentan las autoridades de las economías de mercados emergentes y en desarrollo son diversos y reflejan la variedad de las circunstancias y el impacto que tienen en cada país los diversos realineamientos de la economía mundial. Los retos comunes radican en lidiar con la desaceleración del crecimiento y el agravamiento de las vulnerabilidades tras más o menos una década de vigorosa actividad, facilitada en muchos casos por la rápida expansión

del crédito. Las prioridades van desde lograr un reequilibramiento satisfactorio de la economía china y manejar los efectos de contagio transfronterizos de su desaceleración hasta contener las vulnerabilidades relacionadas con el empeoramiento de las condiciones financieras y la disminución de las entradas de capital a medida que el crecimiento pierda ímpetu y se adapte a la caída de los precios de las materias primas. Los países que están gozando de mejoras de los términos de intercambio gracias al abaratamiento de las materias primas deberían utilizar esos fondos imprevistos para reconstituir los márgenes de protección. Más allá de estos retos a corto plazo, las autoridades de las economías de mercados emergentes también deberían adoptar medidas encaminadas a incrementar el crecimiento a mediano plazo, a fin de mantener las mejoras de los niveles de vida ganadas con tanto esfuerzo y evitar que se interrumpa la convergencia hacia los niveles de ingreso de las economías avanzadas.

Respaldar una transición fluida hacia un crecimiento más equilibrado en China

Como lo señalan las secciones anteriores, la desaceleración y el reequilibramiento de la economía china tienen sustanciales ramificaciones internacionales. Incluso los países que están unidos a China por escasos vínculos comerciales directos se ven afectados, debido al impacto de la desaceleración de China en los precios de las materias primas y los bienes manufacturados, así como en la confianza internacional y la actitud frente al riesgo. Con todo, en última instancia un reequilibramiento debidamente manejado del modelo de crecimiento de China elevaría el crecimiento mundial y mitigaría los riesgos extremos. Por lo tanto, la comunidad internacional debería brindar respaldo a los esfuerzos de China por reformar y reequilibrar su economía.

El principal reto que enfrentan las autoridades chinas consiste en llevar a buen término la transición a un modelo de crecimiento más orientado al consumo y a los servicios, atenuando al mismo tiempo las vulnerabilidades creadas por el apalancamiento excesivo asumido durante el boom de inversión. Otro objetivo clave consiste en reforzar la influencia de las fuerzas de mercado en la economía china, incluido su mercado cambiario.

Asimismo, habrá que adoptar otras medidas estructurales, como la reforma de la seguridad social, para

que el consumo vaya tomando el relevo de la inversión y la reemplace de manera duradera. Toda otra medida de apoyo destinada a lograr que la desaceleración del crecimiento sea paulatina deberá adoptar la forma de un estímulo fiscal presupuestado que sustente el proceso de reequilibramiento. La ampliación de las reformas debería otorgar a los mecanismos de mercado un papel más decisivo en la economía y eliminar las distorsiones, haciendo hincapié en las reformas de las empresas estatales, la eliminación de las garantías implícitas, las reformas encaminadas a afianzar la regulación y la supervisión financiera, y el uso más frecuente de las tasas de interés como instrumento de política monetaria. Se ha avanzado satisfactoriamente hacia la liberalización financiera y el establecimiento de las bases para afianzar las finanzas de los gobiernos locales. Sin embargo, la estrategia de reforma de las empresas estatales debe ser más ambiciosa. Específicamente, debe brindar una hoja de ruta más clara para lograr que el sector privado desempeñe un papel sustancialmente mayor e imponer restricciones presupuestarias estrictas, y lograrlo a un ritmo acelerado. Las autoridades también deberían comunicar sus políticas —incluidas las cambiarias— con claridad y estar dispuestas a aceptar la moderada disminución del crecimiento que conlleva un reequilibramiento.

Políticas encaminadas a manejar las vulnerabilidades

Como explica el capítulo 2, hasta el momento las economías de mercados emergentes han resistido bien la desaceleración de los flujos de capital en términos generales, con menos efectos adversos que en otros episodios de repliegues generalizados de los flujos de capital. El capítulo concluye que la desaceleración en curso está íntimamente vinculada con la disminución de las tasas de crecimiento de las economías de mercados emergentes en relación con las economías avanzadas, y que los vaivenes de los flujos de capital tienden a ser más pequeños en los países con tipos de cambio más flexibles, niveles de deuda pública más bajos y niveles más altos de reservas en divisas.

Si bien la flexibilidad del tipo de cambio hasta el momento ha contribuido a mantener las entradas de capital de los países aisladas de los factores mundiales y de la desmejora de sus propias perspectivas de crecimiento, las autoridades no pueden perder de vista los efectos desfavorables que las fuertes depreciaciones de las monedas podrían tener en los balances,

especialmente teniendo en cuenta la deuda empresarial denominada en dólares que asumieron los mercados emergentes tras la crisis financiera internacional. Hasta el momento, el ajuste a las pronunciadas depreciaciones ha sido ordenado, con escasos indicios de tensión sistémica entre las empresas prestatarias. Con todo, es probable que los márgenes financieros de protección de algunas empresas hayan disminuido como resultado de las pronunciadas depreciaciones, especialmente en un contexto de utilidades anémicas. La flexibilidad del tipo de cambio debería continuar siendo la primera línea de defensa ante shocks adversos en países con regímenes de flotación, aunque es posible que la intervención cambiaria se haga necesaria cuando las presiones se agudicen y surjan indicios de desorden en los mercados.

La meta de mantener contenidos los riesgos para la estabilidad financiera adquiere importancia en un ambiente en el cual el apetito de riesgo se ha aplacado a nivel mundial. Es esencial contar con sólidos marcos macroprudenciales y de supervisión, y vigilar de cerca las vulnerabilidades de prestatarios y prestamistas. A medida que las condiciones financieras se tornen más difíciles, las autoridades se enfrentan a un equilibrio delicado: deben evitar simultáneamente que crezcan más las vulnerabilidades en las instituciones financieras nacionales y que desmejoren más las condiciones crediticias en medio de la atenuación de la actividad.

Manejar el ajuste ante la caída de los precios de las materias primas

Como consecuencia de los nuevos retrocesos de los precios de las materias primas, las economías de mercados emergentes y en desarrollo que dependen mucho de las exportaciones de materias primas se están enfrentando a un deterioro significativo de sus posiciones fiscal y externa. Teniendo en cuenta que los precios de las materias primas se mantendrán bajos durante un período prolongado, según las proyecciones, estos países tendrán que hacer ajustes sustanciales al gasto interno. La flexibilidad del tipo de cambio será importante para amortiguar el impacto de los shocks negativos de los términos de intercambio en muchas de estas economías, aunque es necesario vigilar de cerca los efectos de las depreciaciones de los tipos de cambio en los balances del sector público y del privado y en las tasas de inflación internas. En muchos casos, también se necesitarán ajustes fiscales basados en una combinación de recortes del gasto y aumentos de los ingresos. Si se imprime

más eficiencia al gasto del sector público y se amplía la base de recaudación para incluir actividades ajenas a las materias primas, el ajuste sería menos penoso. El establecimiento de marcos de política fiscal transparentes que sirvan de ancla a los objetivos de política a más largo plazo afianzaría la credibilidad y contribuiría a que las condiciones de financiamiento fueran más favorables. Este último factor haría posible que el gasto reflejara los movimientos de precios a mediano, más que a corto plazo, y así eliminaría una prociclicidad excesiva durante los ajustes.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo importadoras de petróleo, por otra parte, han sido beneficiarias de sustanciales mejoras inesperadas de los términos de intercambio gracias al descenso drástico de los precios del petróleo, que ha aliviado las presiones inflacionarias y mitigado las vulnerabilidades externas. Algunos países importadores con subsidios vinculados al petróleo han destinado los fondos obtenidos inesperadamente gracias a un petróleo más barato a aumentar el ahorro del sector público y reforzar los saldos fiscales. La decisión de ahorrar la totalidad de estos fondos depende de la capacidad económica que se encuentre ociosa, el margen de maniobra fiscal del que se disponga y las necesidades específicas de cada país. En particular, la mejora de los términos de intercambio puede representar una oportunidad para financiar reformas estructurales críticas o un gasto promotor del crecimiento.

Políticas necesarias en distintas economías de mercados emergentes

- Ante el colapso de los precios del petróleo, las autoridades de *Rusia* tendrán que implementar una ambiciosa consolidación fiscal a mediano plazo, anclada en un marco basado en reglas. Además, para incrementar el crecimiento potencial se necesitará más solidez en términos de la gobernanza y la protección de los derechos de propiedad, menos barreras y regulación administrativa, y más competencia y eficiencia en la asignación de capitales.
- En *India*, gracias a la caída de los precios de las materias primas, una variedad de medidas del lado de la oferta y una orientación monetaria relativamente restrictiva, la inflación ha retrocedido con más rapidez de lo previsto, lo cual ha creado margen para recortar la tasa de interés nominal, aunque los riesgos al alza en torno a la inflación podrían requerir un endurecimiento de la política

monetaria. La consolidación fiscal debería continuar, apuntalada por reformas del ingreso y nuevos recortes a los subsidios. Para sustentar un crecimiento vigoroso a mediano plazo se necesitarán reformas del mercado laboral y la eliminación de los estrangulamientos de infraestructura, especialmente en el sector de la electricidad.

- En *Brasil*, el gobierno debería seguir poniendo empeño en la consolidación fiscal para reafirmar la confianza y reactivar la inversión. Dado que existe un margen sumamente limitado para recortar el gasto discrecional, a corto plazo se necesitan medidas tributarias, pero el reto más importante radica en atacar las rigideces y los mandatos insostenibles del lado del gasto. La reducción de la inflación hacia la meta de 4,5% para 2017 requerirá una política monetaria de orientación restrictiva. Las reformas estructurales destinadas a incrementar la productividad y la competitividad —incluidos los programas de concesión de infraestructura— son fundamentales para vigorizar el crecimiento potencial.
- El marcado retroceso de los precios del petróleo está opacando seriamente las perspectivas macroeconómicas de *Arabia Saudita*. A pesar de la significativa consolidación fiscal lanzada en 2015, será necesaria una moderación más profunda del gasto sumada a medidas vinculadas a los ingresos —entre ellas, reformas de los precios energéticos, contención del gasto salarial, fijación de prioridades para el gasto de capital y expansión del ingreso tributario no petrolero—, además de un plan creíble y bien comunicado de consolidación fiscal a mediano plazo. Las reformas estructurales que buscan reequilibrar la economía hacia actividades no petroleras y el sector privado serán esenciales. Existen márgenes de protección adecuados que respaldan el régimen con vínculo cambiario, y la profundización de la consolidación fiscal ayudará a respaldar el régimen a más largo plazo.

Prioridades en materia de políticas para los países de bajo ingreso

La actividad económica de los países de bajo ingreso se ha debilitado (recuadro 1.2). En 2015, el crecimiento se ubicó al nivel más bajo de las dos últimas décadas, por debajo del nivel pronosticado en la edición de octubre del informe WEO. Las expectativas de crecimiento a corto plazo también han desmejorado significativamente. La debilidad económica de las economías avanzadas, la desaceleración del crecimiento de las economías

de mercados emergentes y el drástico repliegue de los precios de las materias primas son responsables en parte del panorama poco alentador que enfrentan los países de bajo ingreso. Además, el mayor acceso al financiamiento en los mercados externos ha aumentado la exposición de algunos países de bajo ingreso a la desmejora de las condiciones financieras internacionales.

Las políticas también deben responder a los nuevos retos y a la agudización de las vulnerabilidades. Como los países de bajo ingreso enfrentan un ambiente externo igualmente desfavorable —caída de los precios de las materias primas, contracción de la demanda externa y empeoramiento de las condiciones financieras—, muchas de sus prioridades en materia de políticas son parecidas a las de los mercados emergentes:

- Dado lo poco alentador del panorama que presentan los precios de las materias primas, los *países de bajo ingreso que las exportan* tendrán que recalibrar sus políticas. Gracias a la flexibilidad de su tipo de cambio, muchos podrán absorber mejor los shocks de los términos de intercambio; una mayor flexibilidad podría facilitar aún más el ajuste en algunos países. Sin embargo, quizá sea necesario también adoptar una política macroeconómica algo más restrictiva y reforzar los marcos de política monetaria a fin de limitar los efectos de segunda ronda de la depreciación en la inflación, que es sustancialmente superior a los niveles observados en los mercados emergentes. Asimismo, habrá que afianzar la regulación y la supervisión del sector financiero para manejar las exposiciones en moneda extranjera de los balances. Dado que las previsiones apuntan a que los precios de las materias primas se mantendrán a niveles bajos, para preservar la estabilidad macroeconómica lograda con tanto esfuerzo será urgente ampliar el ajuste fiscal en los países cuyas políticas ofrecen poco margen de protección y cuyos niveles de deuda ya han aumentado. A fin de mejorar la resiliencia económica a mediano plazo, se deberían recomponer los amortiguadores fiscales a medida que se recuperen los precios de las materias primas y se deberían implementar reformas estructurales para diversificar la economía y estimular la productividad.
- Los *países de bajo ingreso que son menos dependientes de los recursos naturales* y que continúan gozando de un crecimiento económico vigoroso deberían centrarse en recomponer los erosionados márgenes de protección que ofrecen sus políticas. La solidez de las políticas macroeconómicas y la prudencia de la gestión de la deuda también ayudarán a algunos países de bajo

ingreso que están expuestos a los mercados financieros internacionales y, en consecuencia, a la volatilidad de las entradas de capital.

Los países de bajo ingreso no deberían perder de vista los Objetivos de Desarrollo Sostenible⁷. Para alcanzarlos, una de las principales prioridades consiste en crear el margen de maniobra fiscal necesario mejorando la movilización de los recursos internos y la eficiencia de gasto público, sin por eso dejar de proteger a los segmentos vulnerables de la población ni promover el crecimiento incluyente. Estos esfuerzos también deberían aliviar las presiones que pesan sobre las finanzas públicas de algunos países de bajo ingreso exportadores de materias primas. La profundización de los mercados financieros nacionales también podría ampliar el margen de financiamiento interno para los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Una mayor eficiencia en la gestión de la inversión pública podría asegurar que la inversión en infraestructura eleve la capacidad productiva sin poner en peligro la sostenibilidad de la deuda pública.

Los países de bajo ingreso también tienen que actuar sin demora para reforzar la resiliencia a los retos del cambio climático, identificando los principales riesgos e invirtiendo en una capacidad de gestión focalizada en la infraestructura y las catástrofes. En ese sentido, la comunidad internacional podría ayudar suministrando el financiamiento necesario, respaldo para el fortalecimiento de las capacidades y asesoramiento en materia de políticas.

Medidas multilaterales para afianzar el crecimiento y la resiliencia

En la coyuntura actual, las autoridades del mundo entero enfrentan una tarea particularmente ardua. Frente al peligro de una desaceleración sincronizada y un predominio aún más marcado de significativos riesgos a la baja, las políticas macroeconómicas internas a corto plazo deben seguir apuntalando la actividad y la confianza. Aun así, el margen de maniobra de las políticas es limitado en muchas economías. A pesar de esa limitación, sería aconsejable adoptar un enfoque

⁷Los Objetivos de Desarrollo Sostenible, que reemplazaron a los Objetivos de Desarrollo del Milenio en septiembre de 2015, giran en torno a un desarrollo económico, social y ambientalmente sostenible y buscan poner fin a la pobreza y el hambre, ofrecer una educación incluyente e igualitaria, brindar acceso a la energía y al agua y lograr el pleno empleo, entre otras cosas. Véase Fabrizio *et al.* (2015).

multilateral más proactivo para contener los riesgos a la baja.

- Se necesitaría una reacción colectiva en términos de la política macroeconómica si un déficit significativo de crecimiento amenaza con empujar la economía mundial nuevamente a la recesión. Las autoridades de las economías más grandes deberían anticiparse e identificar las medidas de política adicionales que podrían implementarse con rapidez y de manera concertada frente a indicios de que los riesgos internacionales a la baja se están concretando. Las simulaciones presentadas en el recuadro de escenario 2 hacen hincapié en los beneficios internacionales de un accionar rápido y colectivo ante un escenario a la baja.
- También se necesitan con urgencia esfuerzos colectivos para reforzar la red mundial de seguridad financiera. En vista del recrudecimiento de los riesgos de turbulencia y contagio financiero, el avance en este ámbito contribuiría a mitigar los riesgos que enfrentan los exportadores de materias primas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo que son susceptibles a los shocks a pesar de la solidez de sus fundamentos económicos a mediano plazo. Sigue habiendo también una necesidad apremiante de llevar a buen término y a

la práctica el programa de reformas regulatorias a nivel internacional. Asimismo, las economías avanzadas y de mercados emergentes deberían continuar reforzando la regulación y la supervisión de las actividades financieras fuera del sistema bancario, que están en rápida expansión.

- Hay razones sólidas para que la comunidad internacional respalde a los países que están sufriendo lo peor de los efectos de contagio no económicos, sean geopolíticos o de otra índole. La economía mundial carece de mecanismos para afrontar las externalidades que esos shocks generan; por ejemplo, las epidemias mundiales y las olas de refugiados producidas por conflictos geopolíticos. Muchos de los países afectados están soportando una carga por otros, a menudo con una capacidad de absorción y un margen de maniobra fiscal limitados. Dado que sus esfuerzos constituyen un bien público internacional, y con el propósito de brindarles respaldo, se justifica ampliamente poner en marcha una iniciativa mundial concertada, como parte de la cual los países expuestos a los efectos de contagio contribuirían recursos financieros y los organismos multilaterales —entre ellos, el FMI— evaluarían la mejor manera de canalizar esos recursos a los ámbitos que más los necesitan.

Anexo 1.1. Proyecciones regionales

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		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Europa	2,1	2,0	2,1	0,6	1,1	1,9	2,5	2,5	2,3	...	...	...
Economías avanzadas	1,8	1,6	1,8	0,1	0,5	1,3	3,0	3,0	2,8	9,5	8,9	8,6
Zona del euro ⁴	1,6	1,5	1,6	0,0	0,4	1,1	3,0	3,5	3,2	10,9	10,3	9,9
Alemania	1,5	1,5	1,6	0,1	0,5	1,4	8,5	8,4	8,0	4,6	4,6	4,8
Francia	1,1	1,1	1,3	0,1	0,4	1,1	-0,1	0,6	0,3	10,4	10,1	10,0
Italia	0,8	1,0	1,1	0,1	0,2	0,7	2,1	2,3	2,0	11,9	11,4	10,9
España	3,2	2,6	2,3	-0,5	-0,4	1,0	1,4	1,9	2,0	22,1	19,7	18,3
Países Bajos	1,9	1,8	1,9	0,2	0,3	0,7	11,0	10,6	10,2	6,9	6,4	6,2
Bélgica	1,4	1,2	1,4	0,6	1,2	1,1	0,5	0,5	0,1	8,3	8,3	8,2
Austria	0,9	1,2	1,4	0,8	1,4	1,8	3,6	3,6	3,5	5,7	6,2	6,4
Grecia	-0,2	-0,6	2,7	-1,1	0,0	0,6	0,0	-0,2	-0,3	25,0	25,0	23,4
Portugal	1,5	1,4	1,3	0,5	0,7	1,2	0,5	0,9	0,4	12,4	11,6	11,1
Irlanda	7,8	5,0	3,6	0,0	0,9	1,4	4,5	4,0	3,5	9,4	8,3	7,5
Finlandia	0,4	0,9	1,1	-0,2	0,4	1,4	0,1	0,0	-0,1	9,3	9,3	9,0
República Eslovaca	3,6	3,3	3,4	-0,3	0,2	1,4	-1,1	-1,0	-1,0	11,5	10,4	9,6
Lituania	1,6	2,7	3,1	-0,7	0,6	1,9	-2,3	-3,0	-2,9	9,1	8,6	8,5
Eslovenia	2,9	1,9	2,0	-0,5	0,1	1,0	7,3	7,6	7,1	9,1	7,9	7,6
Luxemburgo	4,5	3,5	3,4	0,1	0,5	1,3	5,2	5,1	5,0	6,9	6,4	6,3
Letonia	2,7	3,2	3,6	0,2	0,5	1,5	-1,6	-2,0	-2,2	9,9	9,5	9,1
Estonia	1,1	2,2	2,8	0,1	2,0	2,9	1,9	1,2	0,5	6,8	6,5	6,5
Chipre	1,6	1,6	2,0	-1,5	0,6	1,3	-5,1	-4,8	-4,7	15,3	14,2	13,0
Malta	5,4	3,5	3,0	1,2	1,6	1,8	4,1	5,3	5,3	5,3	5,4	5,3
Reino Unido ⁵	2,2	1,9	2,2	0,1	0,8	1,9	-4,3	-4,3	-4,0	5,4	5,0	5,0
Suiza	0,9	1,2	1,5	-1,1	-0,6	-0,1	11,4	9,3	8,8	3,3	3,5	3,3
Suecia	4,1	3,7	2,8	0,7	1,1	1,4	5,9	5,8	5,7	7,4	6,8	7,0
Noruega	1,6	1,0	1,5	2,2	2,8	2,5	9,0	6,5	7,3	4,4	4,6	4,4
República Checa	4,2	2,5	2,4	0,3	1,0	2,2	0,9	0,6	0,6	5,0	4,7	4,6
Dinamarca	1,2	1,6	1,8	0,5	0,8	1,4	6,9	6,6	6,5	6,2	6,0	5,8
Islandia	4,0	4,2	3,2	1,6	2,6	3,9	4,2	4,1	2,4	4,0	3,8	3,7
San Marino	1,0	1,1	1,2	0,4	0,9	1,1	...	...	...	8,4	7,9	7,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa⁶	3,5	3,5	3,3	2,9	4,1	4,8	-1,9	-2,1	-2,6	...	...	...
Turquía	3,8	3,8	3,4	7,7	9,8	8,8	-4,4	-3,6	-4,1	10,2	10,8	10,5
Polonia	3,6	3,6	3,6	-0,9	-0,2	1,3	-0,5	-1,8	-2,1	7,5	6,9	6,9
Rumania	3,7	4,2	3,6	-0,6	-0,4	3,1	-1,1	-1,7	-2,5	6,8	6,4	6,2
Hungría	2,9	2,3	2,5	-0,1	0,5	2,4	5,1	5,4	5,2	6,9	6,7	6,5
Bulgaria ⁵	3,0	2,3	2,3	-1,1	0,2	1,2	2,1	1,7	0,8	9,2	8,6	7,9
Serbia	0,7	1,8	2,3	1,4	1,7	3,1	-4,8	-4,4	-4,3	18,5	18,7	18,9
Croacia	1,6	1,9	2,1	-0,5	0,4	1,3	4,4	2,7	2,1	16,9	16,4	15,9

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

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.

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		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Asia	5,4	5,3	5,3	2,3	2,4	2,9	2,7	2,7	2,2	...	...	...
Economías avanzadas de Asia	1,2	1,3	1,4	0,8	0,6	1,6	4,2	4,6	4,4	3,7	3,6	3,6
Japón	0,5	0,5	-0,1	0,8	-0,2	1,2	3,3	3,8	3,7	3,4	3,3	3,3
Corea	2,6	2,7	2,9	0,7	1,3	2,2	7,7	8,2	7,4	3,6	3,5	3,3
Australia	2,5	2,5	3,0	1,5	2,1	2,4	-4,6	-3,6	-3,5	6,1	5,9	5,8
Taiwan, provincia china de	0,7	1,5	2,2	-0,3	0,7	1,1	14,5	15,0	14,4	3,8	3,8	3,9
Singapur	2,0	1,8	2,2	-0,5	0,2	1,3	19,7	21,2	20,5	1,9	2,0	2,0
Hong Kong, RAE de	2,4	2,2	2,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1
Nueva Zelandia	3,4	2,0	2,5	0,3	1,5	1,9	-3,0	-3,7	-3,7	5,8	5,9	5,8
Macao RAE de ⁴	-20,3	-7,2	0,7	4,6	3,0	3,0	26,2	20,0	17,2	1,8	2,0	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,4	6,3	2,7	2,9	3,2	1,9	1,7	1,1	...	...	...
China	6,9	6,5	6,2	1,4	1,8	2,0	2,7	2,6	2,1	4,1	4,1	4,1
India	7,3	7,5	7,5	4,9	5,3	5,3	-1,3	-1,5	-2,1	...	...	...
ASEAN-5	4,7	4,8	5,1	3,3	2,8	3,5	1,8	1,1	0,5	...	...	...
Indonesia	4,8	4,9	5,3	6,4	4,3	4,5	-2,1	-2,6	-2,8	6,2	5,9	5,7
Tailandia	2,8	3,0	3,2	-0,9	0,2	2,0	8,8	8,0	5,7	0,9	0,8	0,7
Malasia	5,0	4,4	4,8	2,1	3,1	2,9	2,9	2,3	1,9	3,2	3,2	3,2
Filipinas	5,8	6,0	6,2	1,4	2,0	3,4	2,9	2,6	2,4	6,3	6,0	5,9
Vietnam	6,7	6,3	6,2	0,6	1,3	2,3	1,4	0,6	0,2	2,4	2,4	2,4
Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia⁵	5,9	6,0	6,3	6,1	6,3	6,4	-2,9	-3,3	-3,7	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia ⁶	6,6	6,4	6,3	2,6	2,8	3,1	2,0	1,8	1,2	...	...	...

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

¹Los movimientos de los precios al consumidor se indican como promedios anuales. 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.

⁴La RAE de Macao se clasifica como una economía avanzada. Es una Región Administrativa Especial de China, pero sus estadísticas se mantienen sobre una base separada e independiente.

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, 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 (Malasia, Filipinas, Indonesia, 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		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
América del Norte	2,3	2,3	2,4	0,4	1,1	1,7	-2,8	-2,9	-3,3	...	...	...
Estados Unidos	2,4	2,4	2,5	0,1	0,8	1,5	-2,7	-2,9	-3,3	5,3	4,9	4,8
Canadá	1,2	1,5	1,9	1,1	1,3	1,9	-3,3	-3,5	-3,0	6,9	7,3	7,4
México	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	-2,8	-2,6	-2,6	4,3	4,0	3,9
Puerto Rico ⁴	-1,3	-1,3	-1,4	-0,8	-0,6	1,2	...	...	...	12,0	12,0	11,9
América del Sur⁵	-1,4	-2,0	0,8	...	...	...	-3,8	-2,8	-2,2	...	...	...
Brasil	-3,8	-3,8	0,0	9,0	8,7	6,1	-3,3	-2,0	-1,5	6,8	9,2	10,2
Argentina ⁶	1,2	-1,0	2,8	...	...	19,9	-2,8	-1,7	-2,2	6,5	7,8	7,4
Colombia	3,1	2,5	3,0	5,0	7,3	3,4	-6,5	-6,0	-4,3	8,9	9,8	9,4
Venezuela	-5,7	-8,0	-4,5	121,7	481,5	1.642,8	-7,6	-6,6	-2,5	7,4	17,4	20,7
Chile	2,1	1,5	2,1	4,3	4,1	3,0	-2,0	-2,1	-2,7	6,2	6,8	7,5
Perú	3,3	3,7	4,1	3,5	3,1	2,5	-4,4	-3,9	-3,3	6,0	6,0	6,0
Ecuador	0,0	-4,5	-4,3	4,0	1,6	0,2	-2,9	-2,3	-0,2	4,8	5,7	6,5
Bolivia	4,8	3,8	3,5	4,1	4,0	5,0	-6,9	-8,3	-7,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	1,5	1,4	2,6	8,7	9,4	8,4	-3,9	-3,9	-3,7	7,6	7,8	7,6
Paraguay	3,0	2,9	3,2	2,9	3,8	4,5	-1,8	-1,2	-1,1	6,1	6,2	6,1
América Central⁷	4,1	4,3	4,3	1,4	2,7	3,2	-4,0	-3,9	-4,0	...	...	...
El Caribe⁸	4,0	3,5	3,6	2,3	4,1	4,3	-4,1	-3,4	-3,5	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe ⁹	-0,1	-0,5	1,5	5,5	5,7	4,3	-3,6	-2,8	-2,4	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental ¹⁰	2,2	2,6	2,5	-0,6	-0,1	1,3	-12,2	-11,7	-12,5	...	...	...

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

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.

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

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

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

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

⁸El 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.

⁹América 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 sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

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

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 del 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		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,5	3,1	3,5	5,7	5,2	4,8	-3,6	-6,9	-5,2	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	1,9	2,9	3,1	5,2	4,9	3,9	-3,1	-8,0	-5,6	...	...	...
Arabia Saudita	3,4	1,2	1,9	2,2	3,8	1,0	-6,3	-10,2	-6,1	...	...	...
Irán ⁵	0,0	4,0	3,7	12,0	8,9	8,2	0,4	-0,8	0,0	10,8	11,3	11,6
Emiratos Árabes Unidos	3,9	2,4	2,6	4,1	3,2	2,7	3,9	-1,0	0,1	...	...	...
Argelia	3,7	3,4	2,9	4,8	4,3	4,0	-15,7	-17,1	-16,2	11,3	11,6	12,1
Iraq	2,4	7,2	3,3	1,4	2,0	2,0	-6,4	-14,4	-11,0	...	...	...
Qatar	3,3	3,4	3,4	1,7	2,4	2,7	4,9	-5,0	-4,9	...	...	...
Kuwait	0,9	2,4	2,6	3,4	3,4	3,5	11,5	-1,0	3,3	2,1	2,1	2,1
Importadores de petróleo⁶	3,8	3,5	4,2	6,7	5,8	6,5	-4,6	-4,5	-4,6	...	...	...
Egipto	4,2	3,3	4,3	11,0	9,6	9,5	-3,7	-5,3	-5,3	12,9	13,0	12,4
Pakistán	4,2	4,5	4,7	4,5	3,3	5,0	-1,0	-1,1	-1,6	6,0	6,1	6,1
Marruecos	4,5	2,3	4,1	1,6	1,5	2,0	-1,4	0,4	0,1	9,8	9,7	9,6
Sudán	3,5	3,7	4,0	16,9	13,0	12,3	-7,7	-6,3	-5,5	21,6	20,6	19,6
Túnez	0,8	2,0	3,0	4,9	4,0	3,9	-8,9	-7,7	-7,0	15,0	14,0	13,0
Líbano	1,0	1,0	2,0	-3,7	-0,7	2,0	-25,0	-21,3	-21,2	...	...	...
Jordania	2,5	3,2	3,7	-0,9	0,2	2,1	-8,8	-6,4	-5,6	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	2,3	2,9	3,3	5,9	5,5	4,7	-3,9	-7,5	-5,6	...	...	...
Israel ⁷	2,6	2,8	3,0	-0,6	-0,1	0,9	4,1	4,0	3,5	5,3	5,3	5,3
Magreb ⁸	2,7	2,5	4,1	4,2	3,9	3,7	-13,8	-14,1	-13,2	...	...	...
Mashreq ⁹	3,9	3,1	4,1	9,1	8,2	8,4	-6,7	-7,3	-7,1	...	...	...

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

¹La variación de 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.

⁵En el caso de Irán, los datos y las proyecciones se basan en el PIB a precios de mercado. Los datos utilizados por el personal técnico del FMI para el crecimiento del PIB en base a los precios de factores son 0,0% en 2015/16, 4,0% en 2016/17, y 3,7% en 2017/18.

⁶Incluye Afganistán, Djibouti y Mauritania. Excluye Siria debido a la incertidumbre de la situación política.

⁷Israel, que no es miembro de la región económica, se incluye por razones geográficas. Cabe notar que Israel no se incluye en los agregados regionales.

⁸El Magreb comprende Argelia, Libia, Marruecos, Mauritania y Túnez.

⁹El Mashreq comprende Egipto, Jordania y Líbano. 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		
	2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones		2015	Proyecciones	
		2016	2017		2016	2017		2016	2017		2016	2017
África subsahariana	3,4	3,0	4,0	7,0	9,0	8,3	-5,9	-6,2	-5,5	...	...	...
Exportadores de petróleo⁴	2,4	2,0	3,4	9,2	12,5	12,1	-3,9	-4,5	-2,9	...	...	...
Nigeria	2,7	2,3	3,5	9,0	10,4	12,4	-2,4	-2,8	-1,8	9,9	...	...
Angola	3,0	2,5	2,7	10,3	19,1	15,2	-8,5	-11,6	-8,8	...	...	...
Gabón	4,0	3,2	4,5	0,1	2,5	2,5	-2,8	-7,2	-5,8	...	...	...
Chad	1,8	-0,4	1,6	3,6	3,2	3,1	-12,8	-13,0	-8,8	...	...	...
República del Congo	2,5	4,4	4,3	2,0	2,3	2,4	-14,2	-23,1	-10,8	...	...	...
Economías de ingreso mediano⁵	2,6	2,4	3,2	5,4	7,1	5,8	-4,4	-4,7	-4,6	...	...	...
Sudáfrica	1,3	0,6	1,2	4,6	6,5	6,3	-4,4	-4,4	-4,9	25,4	26,1	26,7
Ghana	3,5	4,5	7,7	17,2	15,7	8,9	-8,3	-7,2	-5,4	...	...	...
Côte d'Ivoire	8,6	8,5	8,0	1,2	2,1	2,0	-1,7	-1,8	-2,7	...	...	...
Camerún	5,9	4,9	4,6	2,7	2,2	2,2	-5,8	-5,7	-5,5	...	...	...
Zambia	3,6	3,4	4,8	10,1	22,5	9,9	-3,5	-3,8	-1,7	...	...	...
Senegal	6,5	6,6	6,8	0,1	1,2	1,2	-7,6	-6,0	-5,8	...	...	...
Economías de bajo ingreso⁶	5,9	5,2	5,9	5,7	6,2	6,1	-11,8	-11,0	-11,3	...	...	...
Etiopía	10,2	4,5	7,0	10,1	10,6	11,6	-12,8	-10,7	-9,7	...	...	...
Kenya	5,6	6,0	6,1	6,6	6,3	6,0	-8,2	-8,3	-6,9	...	...	...
Tanzania	7,0	6,9	6,8	5,6	6,1	5,1	-8,7	-7,7	-7,4	...	...	...
Uganda	5,0	5,3	5,7	5,8	6,7	5,9	-8,9	-8,4	-8,5	...	...	...
Madagascar	3,0	4,1	4,5	7,4	7,2	7,0	-2,2	-3,0	-4,4	...	...	...
República Democrática del Congo	7,7	4,9	5,1	1,0	1,7	2,5	-12,2	-14,2	-12,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana excluido												
Sudán del Sur	3,4	3,1	4,0	6,7	8,3	8,2	-5,9	-6,2	-5,5	...	...	...

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

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 a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles

Los precios de las materias primas han disminuido desde la publicación de la edición de octubre de 2016 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO, por sus siglas en inglés). El deterioro de las perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes, especialmente China, unido a una abundante oferta, están ejerciendo presión a la baja sobre los precios de la mayoría de las materias primas, aunque la importancia relativa de cada uno de estos factores varía entre las diferentes materias primas. Los precios del petróleo bajaron principalmente a causa de las noticias sobre un fuerte aumento de la oferta, amplificadas por el comportamiento de los mercados financieros propio de un período de aversión al riesgo. Los precios de los metales cayeron debido al crecimiento más lento de la demanda de China. Los precios de los alimentos también bajaron debido a la abundancia sin precedentes de las cosechas, aunque los precios de ciertos alimentos se recuperaron debido a las condiciones meteorológicas desfavorables provocadas por El Niño. En esta sección especial se analiza en profundidad la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles.

El índice de precios de las materias primas del FMI bajó 19% desde agosto de 2015, período de referencia del informe WEO de octubre (gráfico 1.SE.1, recuadro 1). El precio del petróleo disminuyó aún más, 32%, a causa de la elevada oferta de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y el comportamiento de los mercados financieros propio de un período de condiciones desfavorables para la toma de riesgos, en que los inversores se alejan de lo que perciben como activos de más riesgo, como las materias primas y las acciones. El precio del petróleo siguió derrumbándose pese a las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, lo que indica que las expectativas del mercado están fuertemente ancladas en que se mantenga bajo durante un tiempo prolongado. El precio del gas natural y el precio del carbón también han descendido, en el primer caso por estar vinculado al precio del petróleo a través de, por ejemplo, contratos con precios indexados al petróleo, aunque

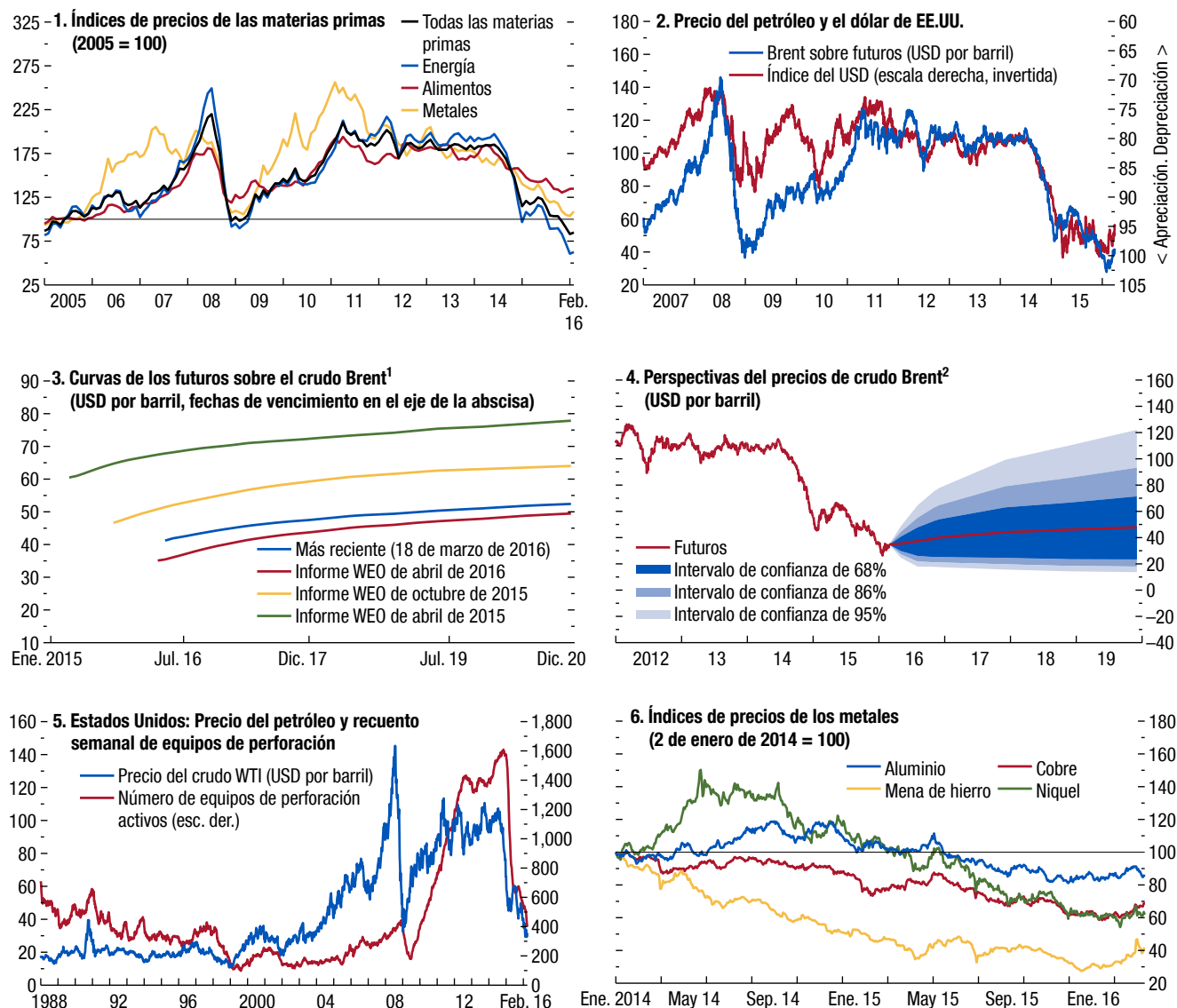
Los autores de esta sección son Rabah Arezki (jefe del equipo), Christian Bogmans y Akito Matsumoto, con la asistencia de Rachel Yuting Fan y Vanessa Díaz Montelongo en la investigación.

con cierto rezago. El precio de las materias primas no combustibles también se deterioró y los precios de los metales y las materias primas agrícolas bajaron 9% y 4%, respectivamente, durante el período.

El exceso de oferta de petróleo ha elevado las existencias en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) a niveles sin precedentes pese a la fuerte demanda. Se estima que en 2015 el crecimiento de la demanda mundial de petróleo fue de alrededor de 1,6 millones de barriles diarios (mbd), el mayor aumento en cinco años y considerablemente superior al pronóstico anterior de la Agencia Internacional de Energía (AIE). La oferta de petróleo ha sido bastante resistente a pesar de los precios bajos, debido principalmente a la abundante producción de la OPEP y de Rusia y el retorno de la República Islámica del Irán a los mercados mundiales del petróleo. No obstante, recientemente ha habido señales de una desaceleración de la producción de petróleo de esquisto en Estados Unidos, provocada por la baja sin precedentes del precio del petróleo desde 2003. Esto indica que se está llegando a un punto de inflexión en la capacidad de resistencia relativa de la producción del petróleo de esquisto, atribuible a las notables mejoras en la eficiencia de las operaciones que predominaron el año pasado. Las perturbaciones de los mercados financieros, así como el fortalecimiento del dólar estadounidense, también ejercen una presión a la baja sobre los precios del petróleo (gráfico 1.SE.1, panel 2).

Según la AIE, se espera que el año que viene la demanda mundial de petróleo aumente a un ritmo mucho más lento de 1,2 mbd, aunque se prevé que la economía mundial crezca a un ritmo levemente mayor que en 2015. La prevista desaceleración del ritmo obedece, en parte, a que el año pasado el descenso del precio estimuló temporalmente el consumo de petróleo. Se espera que la oferta que no proviene de la OPEP disminuya por primera vez en ocho años, aunque solo en un margen pequeño. En su última reunión en diciembre de 2015, la OPEP mantuvo su meta de oferta. En la práctica, no obstante, los miembros de la OPEP han registrado un nivel de producción muy superior a sus metas. Algunos países de la OPEP tienen fuertes incentivos para aumentar la producción, dada la grave situación de sus finanzas públicas. A la

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



Fuentes: Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; Índice de Precios de las Materias Primas del FMI; Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WTI = West Texas Intermediate.

¹Los precios de futuros en los informes WEO son supuestos de base correspondientes a cada informe y se derivan de los precios sobre futuros.

Los precios en la edición de abril de 2016 del informe WEO se basan en los datos al cierre de la jornada del 26 de febrero de 2016.

²Derivadas de los precios de las opciones sobre futuros al 26 de febrero de 2016.

República Islámica del Irán le interesa mucho aumentar la producción para recuperar la cuota de mercado que perdió durante la época de las sanciones. En una reunión celebrada en Doha el 16 de febrero de 2016, los ministros de petróleo de Arabia Saudita, Qatar, Rusia y Venezuela acordaron congelar la producción, y la República Islámica del Irán e Iraq posteriormente acogieron la iniciativa, pero sin comprometerse a

suspender o disminuir los aumentos de la producción ya programados. Parece improbable que se llegue a un acuerdo creíble que pudiera reducir significativamente la meta de producción de la OPEP con el fin de apuntalar un nivel más alto de precios del petróleo.

El precio del gas natural también está bajando, y uno de sus principales índices (que representa el promedio de los precios de Estados Unidos, Europa

y Japón) bajó 22% desde agosto de 2015. La baja del precio del petróleo y el invierno relativamente templado a consecuencia del fenómeno de El Niño contribuyeron a este descenso. Un índice importante de los precios del carbón (que representa el promedio de los precios de Australia y Sudáfrica) también bajó 12% desde agosto de 2015, junto con el precio del petróleo.

Los contratos de futuros de petróleo apuntan a un alza de precios (gráfico 1.SE.1, panel 3). Los supuestos de base para los precios promedio del petróleo de entrega inmediata del FMI, que se basan en los precios de los contratos sobre futuros, indican precios anuales medios de USD 34,75 por barril en 2016, lo que representa una baja de 32% frente a 2015, y de USD 40,99 por barril en 2017 (gráfico 1.SE.1, panel 4). Todavía existe gran incertidumbre con respecto a los supuestos de base para el precio del petróleo. Aunque la tensión geopolítica en Medio Oriente podría causar perturbaciones en el mercado, los altos niveles de existencias y una respuesta rápida de los productores de esquisto de Estados Unidos seguramente limitarán el margen para un ajuste brusco del precio en el futuro cercano. Pero aun así, que el precio del petróleo se mantenga en un nivel cercano a USD 30 por barril podría llevar a su recuperación significativa más adelante, ya que muchos productores con costos relativamente altos podrían finalmente suspender la producción en respuesta al prolongado período de precios bajos, fenómeno que ya ha reducido drásticamente la inversión en actividades de extracción (gráfico 1.SE.1, panel 5).

Los precios de los metales han bajado 9% desde agosto de 2015 (gráfico 1.SE.1, panel 6). El descenso ha sido gradual y se ha debido a la desaceleración y al desvío de la fuerte inversión en materias primas en China, que consume casi la mitad de los metales del mundo. Se proyecta que los precios de los metales bajen 14% en 2016 y 1% en 2017. Los precios de los contratos sobre futuros apuntan a una continuación de los precios bajos, pero con mayor incertidumbre debido tanto a la demanda (especialmente de China) como al aumento de la oferta. El precio de la mena de hierro disminuyó 17% desde agosto, pese a un grave accidente ocurrido en las minas de Samarco, Brasil¹.

Los precios de las materias primas agrícolas disminuyeron 4% globalmente en relación con agosto de 2015. Los precios de los alimentos bajaron 4% y registraron

¹Samarco representa entre 8% y 10% de la producción total de mena de hierro de Brasil.

descensos en la mayoría de las categorías, excepto el azúcar y algunos oleaginosos. Los precios del azúcar y el aceite de palma aumentaron debido a la sequía en India y Malasia, probablemente causada por El Niño, fenómeno que también ha incidido negativamente en África oriental. Sin embargo, los precios internacionales no reflejan cabalmente el shock adverso del clima, debido a los altos niveles previos de las existencias. Por ejemplo, Etiopía está atravesando la peor sequía en 30 años. Es probable que las condiciones inusualmente secas en el Norte de África también reduzcan considerablemente las cosechas, entre ellas las de cereales. El índice de precios de las bebidas se ha estancado ya que el aumento del precio del cacao se vio compensado por el descenso del precio del café.

Se proyecta que los precios anuales de los alimentos languidezcan en los próximos dos años debido a la abundancia de la oferta, apuntalada por los altos niveles de existencias, y la desaceleración de la demanda. Se proyecta que los precios de los alimentos bajen 6% en 2016 en relación con el año anterior; los niveles actuales ya se sitúan un 5% por debajo de los de 2015. No obstante, en los próximos dos años se espera que los precios de las principales categorías de alimentos, como el trigo, el maíz y la soja, aumenten levemente con respecto a sus niveles actuales. Los riesgos de los precios de los alimentos están vinculados con la variabilidad de las condiciones meteorológicas, en particular las relacionadas con El Niño que se espera que se intensifiquen en todo el hemisferio norte y persistan más allá del primer trimestre de 2016.

La transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles

La influencia humana en el sistema climático es clara. Es evidente a tenor de las crecientes concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera, el forzamiento radiactivo positivo, el calentamiento observado, y gracias a la comprensión del sistema climático.

—Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático, *Quinto Informe de Evaluación*

La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático de 2015 (COP21) fue un éxito en todo sentido. Ahora, casi todos los países del mundo han asumido el firme compromiso de reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero a través de las contribuciones previstas y determinadas a nivel nacional

(INDC, por sus siglas en inglés). El programa posterior a la COP21 ahora se concentra en la aplicación de estas contribuciones. Una parte central de este proceso es la denominada transición energética, que consiste en pasar del uso de combustibles fósiles (productos derivados del petróleo, gas natural y carbón) al uso de energías limpias para impulsar la economía mundial. Si bien cabe decir que está en una etapa inicial con importantes diferencias de un país a otro, la transición energética se encuentra en una coyuntura crítica. De hecho, para evitar las consecuencias irreversibles del cambio climático provocado por las emisiones de gases de efecto invernadero, la transición energética debe afianzarse en momentos en que el precio de los combustibles fósiles probablemente se mantenga en niveles bajos durante largo tiempo. Esto entraña grandes oportunidades y riesgos que habrán de abordarse mediante políticas energéticas.

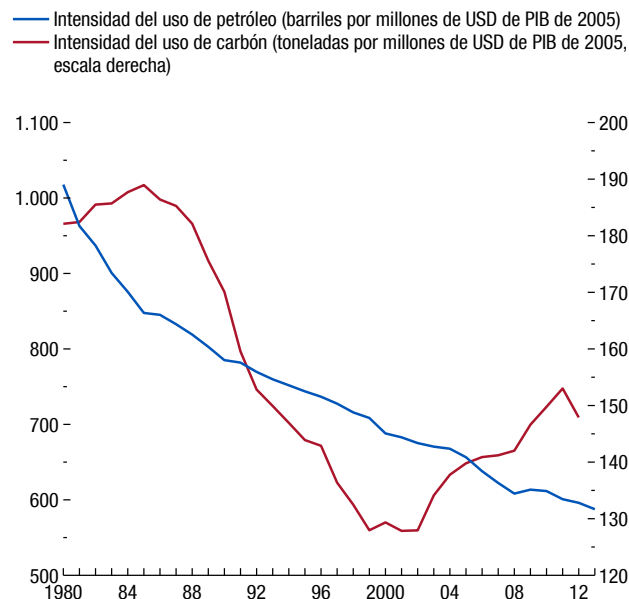
En esta sección se ofrecen respuestas a cuatro preguntas clave sobre la transición energética:

- ¿Cuál es la situación actual con respecto a los combustibles fósiles?
- ¿En qué situación se encuentra la energía limpia?
- ¿Cuáles son las oportunidades y los riesgos derivados de la transición energética?
- ¿Cuáles son los próximos pasos?

¿Cuál es la situación actual con respecto a los combustibles fósiles?

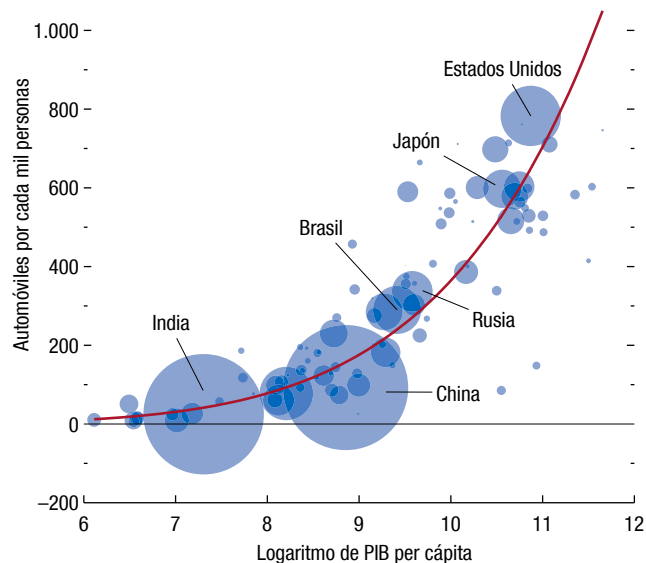
Los precios del petróleo descendieron más de 70% desde junio de 2014 y se espera que permanezcan en niveles bajos durante un largo tiempo debido a una variedad de factores (véase Arezki y Obstfeld, 2015). Por el lado de la oferta, el advenimiento y la resiliencia relativa de la producción de petróleo de esquisto y el aumento de la producción de petróleo de los países miembros de la OPEP juegan un papel importante. Por el lado de la demanda, el menor crecimiento del PIB de los mercados emergentes ha tendido a reducir el crecimiento de la demanda de petróleo, especialmente a la luz del aumento secular de la eficiencia en el uso del petróleo a nivel mundial (gráfico 1.SE.2), tendencia que se espera que continúe. Por otro lado, se espera que la expansión de la clase media en las grandes economías de mercados emergentes produzca un aumento drástico de la demanda de servicios de transporte y la cantidad de propietarios de automóviles y, a su vez, promueva el crecimiento de la demanda de petróleo (gráfico 1.SE.3). El equilibrio

Gráfico 1.SE.2. Intensidad del uso mundial de energía



Fuentes: Administración de Información Energética de Estados Unidos; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.

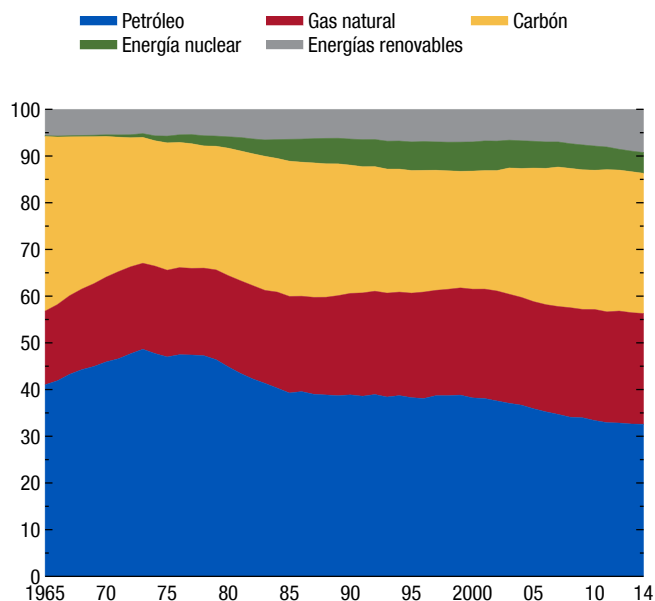
Gráfico 1.SE.3. Propiedad de automóviles y PIB per cápita, 2013



Fuentes: International Road Federation, *World Road Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El tamaño de la burbuja representa la población en 2013. La cifra de automóviles por cada mil personas en India corresponde a 2012.

Gráfico 1.SE.4. Proporción de tipos de combustible en el consumo mundial
(Porcentaje)



Fuente: BP, *Statistical Review of World Energy 2015*.

Nota: El consumo de energías renovables se basa en la generación bruta primaria de energía hidroeléctrica y la generación bruta de otras fuentes renovables como energía eólica, geotérmica, solar, de biomasa y de desechos.

entre estas dos fuerzas determinará la intensidad del crecimiento de la demanda.

Tanto el gas natural como el carbón han registrado descensos similares en los precios que parecen ser de larga duración. El auge del gas de esquisto en América del Norte dio origen a una baja sin precedentes en los precios en ese país. Los descubrimientos recientes de enormes yacimientos de gas en países en desarrollo se suman al conjunto de reservas disponibles². La reanudación de la generación de electricidad proveniente de la energía nuclear en Japón es un factor permanente que contribuye a disminuir el precio del gas natural en Asia. El precio del carbón también está en niveles bajos, debido al exceso de oferta y la disminución de la demanda por preocupaciones ambientales y la

²El reciente descubrimiento de un enorme yacimiento de gas en Zohr cerca de la costa de Egipto y el descubrimiento aún más reciente de gas natural cerca de la costa de Senegal a la larga tendrán repercusiones para los precios en Europa, la región del Mediterráneo y África occidental. Asimismo, especialmente en los países en desarrollo, están surgiendo muchos otros lugares para la prospección de recursos, que ofrecen perspectivas importantes (véase Arezki, Toscani y van der Ploeg, de próxima publicación).

desaceleración de la actividad económica, especialmente en China, que consume la mitad del carbón del mundo.

La proporción del petróleo en el consumo mundial de energía primaria disminuyó rápidamente, de 50% en 1970 a casi 30% hoy en día (gráfico 1.SE.4). La proporción del carbón, que actualmente llega al 30% del consumo mundial de energía, creció desde comienzos de la década de 2000, principalmente debido al aumento de la demanda de China y, más recientemente, también de India. A diferencia del petróleo, hoy en día se consume más carbón por unidad de PIB mundial que a comienzos de la década de 2000 (gráfico 1.SE.2). El consumo de gas natural aumentó de forma constante desde los años setenta, y actualmente representa casi 25% del consumo mundial de energía primaria. Se proyecta que la demanda mundial de gas natural aumente firmemente en el mediano plazo (AIE, 2015), siendo la mayor parte de este crecimiento atribuible a las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las perspectivas de crecimiento de la demanda de petróleo y carbón no alcanzan a las de la demanda total de energía, en parte porque se espera que las economías avanzadas reduzcan drásticamente su demanda de carbón y petróleo, a diferencia de los mercados emergentes. Según la AIE, se espera que las proporciones del petróleo y el carbón disminuyan de 36% y 19%, respectivamente en 2013, a 26% y 12%, respectivamente en 2040.

El petróleo se utiliza principalmente como combustible para el transporte, en tanto que el carbón y el gas natural se utilizan principalmente como insumos para el sector energético, consistente en la generación de electricidad y calor, que representa más de un tercio del consumo total de energía primaria (cuadro 1.SE.1). Solo para la generación de energía eléctrica, la principal fuente de energía es el carbón, pero en segundo lugar se encuentran las energías renovables, como la energía hidráulica, seguidas del gas natural³. Casi las mismas grandes cantidades de energía se consumen en la industria, el sector del transporte y la construcción. El sector del transporte representa aproximadamente dos tercios del consumo de petróleo en el mundo. La industria y

³Se prevé que aumente la proporción del gas natural en la demanda total de energía primaria, pero enfrenta la competencia de sustitutos del gas en muchos sectores, especialmente de energías renovables y del carbón para la generación de energía eléctrica, en parte debido a subsidios y regímenes de fijación del precio del gas. Se espera que el gas natural siga creciendo en importancia como insumo en el sector del transporte en particular, donde su uso es todavía muy limitado. Esta evolución, junto con el posible uso de gas natural licuado como combustible para el transporte, contribuirá a desplazar al petróleo.

Cuadro 1.SE.1. Uso mundial de la energía, 2013
(Millones de toneladas de equivalentes de petróleo)

Fuente de energía	Generación de energía (eléctrica y térmica)	Consumo final			Demanda total de energía primaria
		Industria	Transporte	Edificios	
Carbón	2.404	768	3	128	3.929
Petróleo	284	302	2.357	317	4.219
Gas	1.172	557	96	627	2.901
Energía nuclear	646	–	–	–	646
Energía hidroeléctrica	326	–	–	–	326
Bioenergía / biocombustibles	155	194	65	861	1.376
Otras energías renovables	127	1	–	32	161
Eléctrica y térmica	–	842	26	1.040	...
Total	5.115	2.664	2.547	3.004	13.559

Fuentes: Agencia Internacional de Energía, *World Energy Outlook* (Perspectivas de la energía en el mundo) y *World Energy Balance*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Dadas las discrepancias estadísticas, los datos individuales en cada línea no suman exactamente la demanda total de energía primaria.

– = insignificante.

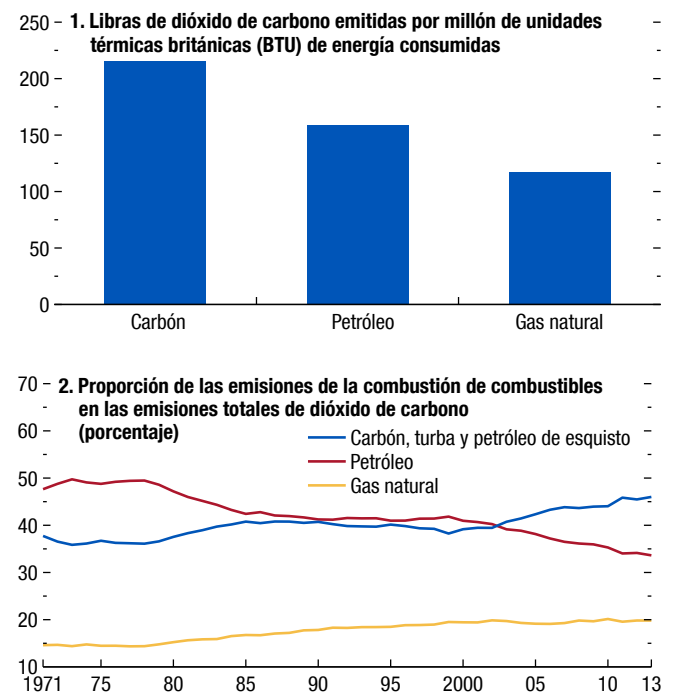
los sectores del transporte y de la construcción también consumen energía eléctrica y térmica que se generan a partir de energía primaria.

El gas natural es la fuente de energía más limpia entre los combustibles fósiles en lo que respecta a emisiones de dióxido de carbono. El petróleo se ubica en segundo lugar en este aspecto, y el carbón es la fuente de energía menos limpia, especialmente cuando se utiliza en plantas antiguas y poco eficientes (gráfico 1.SE.5, panel 1). Además del dióxido de carbono, las plantas antiguas suelen emitir más contaminantes atmosféricos, como los óxidos de nitrógeno y azufre. Aunque China, el principal consumidor de carbón del mundo, está orientándose hacia la utilización de energía renovable, se espera que la demanda de otros países en desarrollo, especialmente India, aumente, más aún si los precios del carbón se mantienen bajos (gráfico 1.SE.6). De hecho, la intensidad de las emisiones de carbono por unidad de energía ha aumentado a nivel mundial desde comienzos de los años noventa debido al creciente consumo de carbón, especialmente en Asia (véase Steckel, Edenhofer y Jakob, 2015). Pese al aumento del uso de energías renovables y la disminución del uso del petróleo como combustible, las emisiones totales de gases de efecto invernadero aumentaron debido al incremento de la demanda de carbón (gráfico 1.SE.5, panel 2). La causa de este aumento es un mayor crecimiento de las economías de mercados emergentes, en las que aumentó la intensidad del uso del carbón.

Si no disminuye la intensidad del uso de energía en la actividad económica o si los países en desarrollo

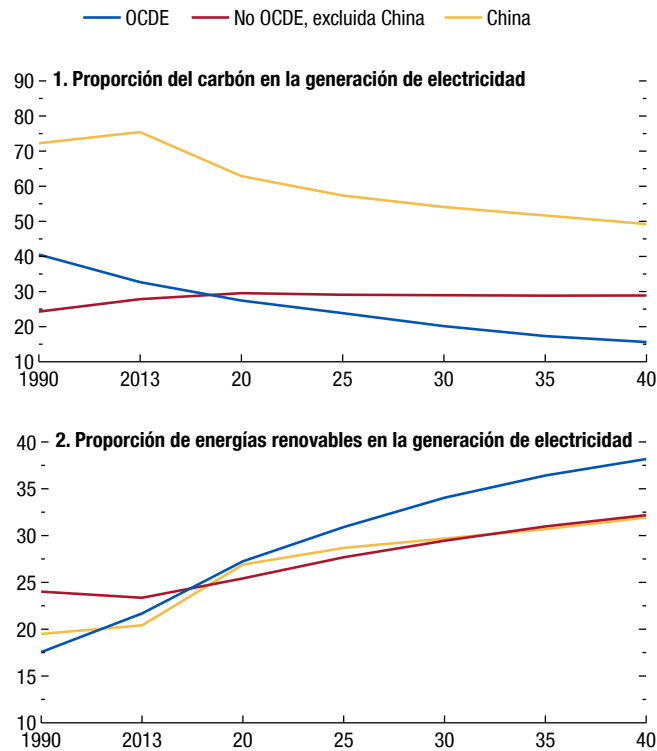
no adoptan tecnologías de última generación para las plantas que utilizan energía proveniente del carbón con el fin de reducir la intensidad del carbono en la generación de energía eléctrica, el desarrollo económico en la mayoría de las regiones seguirá impulsando el aumento de las emisiones a nivel mundial.

Gráfico 1.SE.5. Emisiones de carbono para diferentes combustibles



Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.

Gráfico 1.SE.6. Generación de electricidad
(Porcentaje)

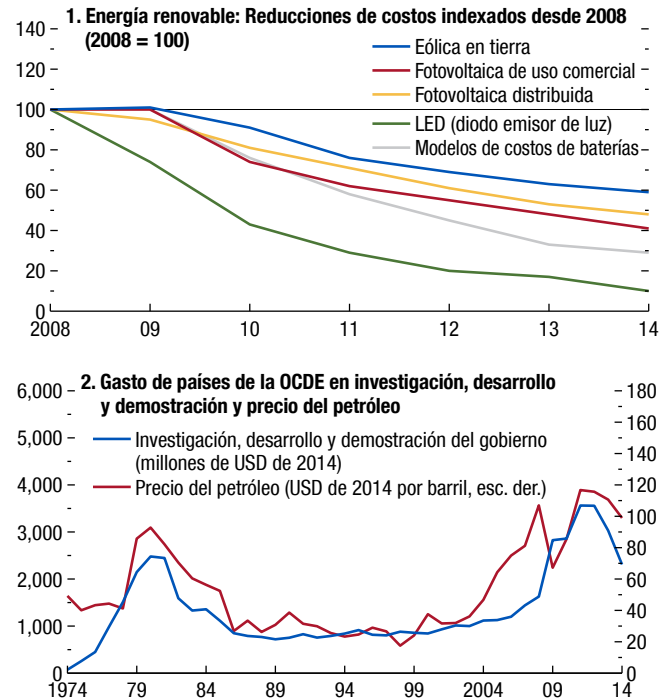


Fuentes: Agencia Internacional de Energía y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Estas proporciones se refieren solo a la generación de energía eléctrica y no incluyen el sector de calefacción. OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Las emisiones alcanzarán niveles exorbitantes y, a su vez, acelerarán el calentamiento global. La formulación deficiente de normas para uso del carbón en los países en desarrollo también podría desalentar los cambios tecnológicos en el sector de energía eléctrica. En consecuencia, el mundo no se beneficiaría, en lo relativo a la disminución de las emisiones mundiales, de la tendencia a la baja del uso del carbón en los países desarrollados.

Teniendo en cuenta su relativa limpieza y abundancia, el gas natural puede desempeñar un papel clave como eslabón en la transición del uso del carbón al uso de energías renovables. Se espera que el aumento de la producción del gas de esquisto en Estados Unidos convierta al gas natural en la fuente de energía preferida en ese país. También hay potencial para el crecimiento del uso de gas de esquisto y de gas natural convencional en China y muchos otros lugares del mundo (véase Chakravorty, Fischer y Hubert, 2015).

Gráfico 1.SE.7. Costo de energías renovables y actividades de investigación y desarrollo

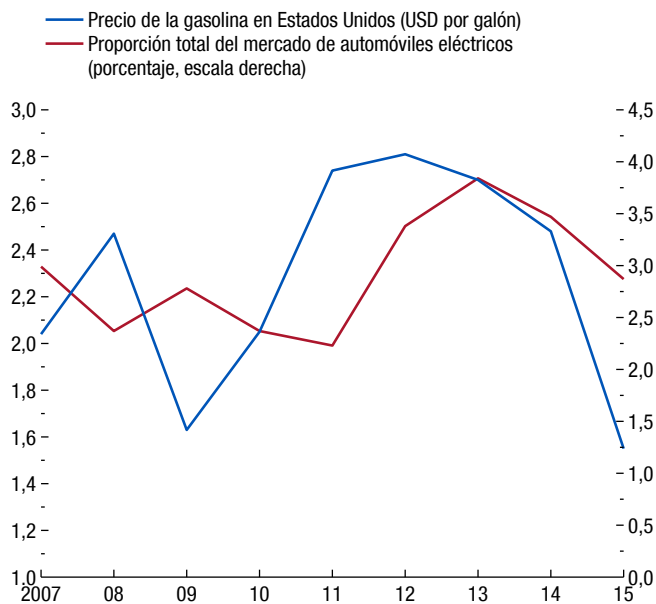


Fuentes: Agencia Internacional de Energía, *Energy Technology Research Development and Demonstration 2015*, y Departamento de Energía de Estados Unidos.
Nota: OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

¿En qué situación se encuentra la energía limpia?

Una de las tendencias más destacables en el consumo de energía es el incremento del uso de recursos de energías renovables (gráfico 1.SE.4), que ha estado impulsado por un formidable descenso del costo de diferentes energías renovables, como la energía solar y la energía eólica (gráfico 1.SE.7, panel 1). Esta reducción de los costos es fruto de los esfuerzos en materia de investigación y desarrollo para fomentar las energías limpias y la eficiencia energética (la denominada tecnología "gris") (gráfico 1.SE.7, panel 2). Las primeras inversiones en investigación y desarrollo se remontan a los años setenta, época en que los precios de los combustibles fósiles alcanzaron máximos sin precedentes, y fueron, en su mayor parte, financiadas por el gobierno. Esto no es raro, ya que el sector privado normalmente no interioriza las externalidades positivas derivadas de un aumento de la investigación y el desarrollo. Pero el gasto público inicial en investigación y desarrollo allanó

Gráfico 1.SE.8. Ventas de vehículos eléctricos y precio de la gasolina en Estados Unidos



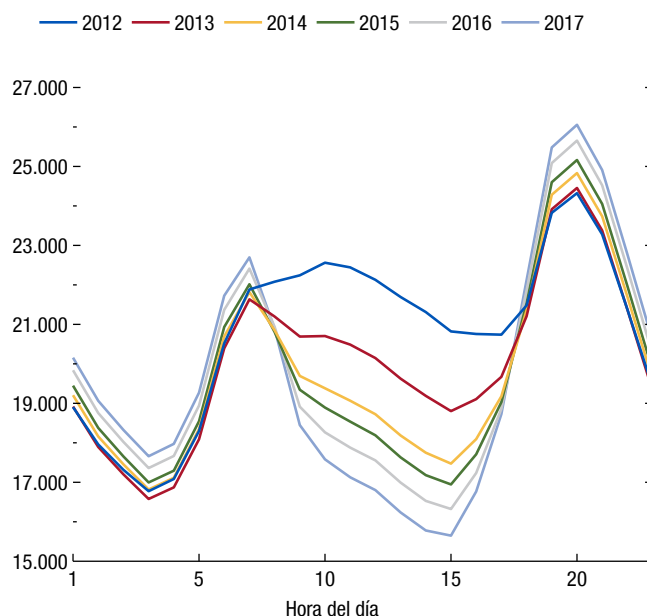
Fuentes: Electric Drive Transportation Association, y FMI, Índice de Precios de las Materias Primas.
 Nota: La proporción total del mercado de automóviles eléctricos incluye vehículos híbridos.

el camino para que luego lo asumieran las empresas durante la década de 2000, otro período de altos precios de los combustibles fósiles. El resultado ha sido un flujo de innovaciones tecnológicas en todos los sectores, como la fabricación de automóviles eléctricos, aunque estos (especialmente los vehículos híbridos que pueden ser enchufados) todavía tienen una tasa de penetración baja y representan menos de 1% de las ventas de automóviles en Estados Unidos. Como era de esperar, las ventas de automóviles eléctricos han disminuido con la reciente baja del precio de la gasolina (gráfico 1.SE.8).

Entre las fuentes de energía primaria, las renovables (como la energía hidroeléctrica) son las menos intensivas en cuanto a emisiones de carbono. La AIE pronostica que la proporción de las energías renovables en el consumo mundial total de energía primaria aumentará de 14% en 2013 a 19% en 2040, a la luz de los cambios previstos en las políticas energéticas. El sector de la energía eléctrica, en el que se proyecta que la proporción de las energías renovables aumente de 22% a 34% durante el mismo período, será uno de los que experimentará los mayores cambios.

Un posible problema de la dependencia de la energía renovable en el sector energético es la intermitencia y,

Gráfico 1.SE.9. Curva de Duck: Variación ilustrativa de las proyecciones de la curva de carga neta (Megavatios)



Fuente: Personal de la Comisión de Energía de California, División de Evaluaciones Energéticas.
 Nota: Las proyecciones se basan en configuraciones de carga y perfiles de producción según datos reales de California Independent System Operator al 22 de marzo de 2013.

por ende, la fiabilidad. Los patrones inconstantes del abastecimiento dictados por el viento, el sol y la lluvia pueden provocar desfases entre la oferta y la demanda. El creciente uso de energías renovables, como la energía solar y la eólica, como fuentes de generación de energía requerirá que se refuerce significativamente la oferta durante los períodos de mayor consumo durante el día para alcanzar un equilibrio de la carga⁴. Dicho de otro modo, las intermitencias vinculadas con el aumento del uso de energías renovables provocan aumentos bruscos de la demanda de energía “controlable”, por ejemplo, la proveniente del gas natural (gráfico 1.SE.9). Para resolver este problema, el sector energético debe desarrollar tecnologías de bajo costo para las baterías de respaldo y fomentar el intercambio de energía eléctrica. La tecnología de las baterías ha experimentado constantes avances, lo que indica que, a la larga, la tecnología de

⁴La curva de carga neta representa la porción variable de la carga que los operadores de sistemas integrados deben alcanzar en tiempo real. La carga neta se calcula tomando la carga proyectada y restando la proyección de la generación de electricidad proveniente de recursos de generación variable, eólicos y solares (véase California ISO, 2013).

Cuadro 1.SE.2. Resumen de accidentes graves en el sector energético, 1970–2008

Cadena energética	OCDE		No OCDE	
	Accidentes	Muertes inmediatas	Accidentes	Muertes inmediatas
Carbón	87	2.259	2.394	38.672
Petróleo	187	3.495	358	19.516
Gas natural	109	1.258	78	1.556
Gas licuado de petróleo	58	1.856	70	2.789
Hidroeléctrica	1	14	9	30.069
Nuclear	–	–	1	31
Biocombustible	–	–	–	–
Biogás	–	–	2	18
Geotérmica	–	–	1	21

Fuente: Burgherr y Hirschberg (2014).

Nota: Los accidentes con más de cinco muertes se consideran graves. Los accidentes en países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) relacionados con la energía hidroeléctrica se refieren a la falla de la represa Teton en Estados Unidos en 1976. En el caso de accidentes nucleares, se muestran solo las muertes inmediatas del accidente de Chernobyl. – = insignificante.

almacenamiento de electricidad facilitará una dependencia más generalizada de las energías renovables.

La bioenergía se ha utilizado desde hace mucho tiempo como fuente de generación en el sector de la energía eléctrica. Los biosólidos son una fuente de energía relativamente barata, ya que consisten en residuos de otros procesos o sencillamente desechos. Las plantas de generación de energía alimentadas con biomasa tienen además la flexibilidad para suplir las fallas en la generación de energía de otras fuentes renovables, ya que pueden funcionar a cualquier hora del día. Se espera que tanto las economías avanzadas como los países en desarrollo construyan más instalaciones de generación de bioenergía. En el sector del transporte, los biocombustibles normalmente se mezclan con gasolina convencional o diésel, en algunos casos siguiendo normas del gobierno. Como resultado, la proporción de los biocombustibles en los combustibles de transporte se duplicó durante la década pasada. Si bien pueden reducir las emisiones de carbono, algunos tipos de biocombustibles también pueden ejercer presión en los mercados de alimentos, y han sido señalados como causa de las alzas de precios de los alimentos (véase Chakravorty *et al.*, 2015).

La energía nuclear representa solo una pequeña proporción del consumo mundial de energía. Las emisiones de carbono vinculadas a la generación de energía nuclear son escasas, pero ante las secuelas del desastre de marzo de 2011 en Fukushima, varios países han impuesto moratorias para el uso de esta energía a causa de los riesgos ambientales que representa y los temores existentes

en cuanto a su seguridad. Además de los riesgos para la salud humana, es difícil evaluar su impacto ambiental global, ya que la gestión de los residuos del combustible nuclear usado todavía se encuentra en una etapa inicial. Existe además preocupación con respecto al desvío de materiales utilizados en la generación de energía nuclear para usos militares. No obstante, este tipo de energía ofrece importantes beneficios. Por ejemplo, y a diferencia de las energías renovables, la energía nuclear no presenta el problema de la intermitencia. Además, los accidentes fatales directamente vinculados con las plantas de energía nuclear, a diferencia de las consecuencias a largo plazo para la salud relacionadas con la exposición a la radiación y la contaminación, son históricamente mucho menos frecuentes que en otros tipos de plantas de energía, como las alimentadas con carbón (cuadro 1.SE.2). El potencial para usar energía nuclear como fuente de energía limpia es relativamente alto. Algunos países, como China y Estados Unidos, están recurriendo más a la energía nuclear con el fin de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. Aunque existen cuestiones de importancia que deben resolverse en materia de seguridad y gestión de desechos, muchos científicos sostienen que será difícil alcanzar las metas de las INDC sin recurrir a un mayor uso de la energía nuclear.

¿Cuáles son las oportunidades y los riesgos derivados de la transición energética?

El entorno actual en materia de precios de combustibles fósiles sin duda retrasará la transición energética.

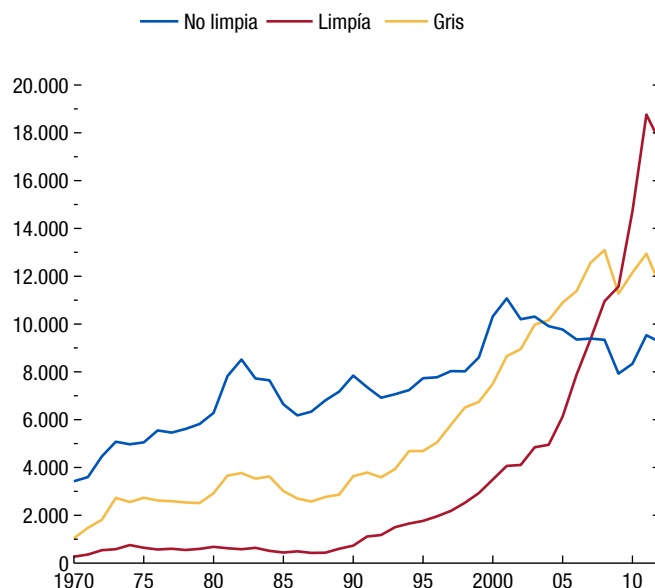
De hecho, los avances en el desarrollo de energías renovables podrían resultar frágiles si los precios de los combustibles fósiles permanecen en niveles bajos por mucho tiempo (véase Arezki y Obstfeld, 2015)⁵. Las energías renovables representan solo una pequeña proporción del consumo mundial de energía primaria, pero será necesario que desplacen a los combustibles fósiles en mucho mayor grado si se quiere evitar que surjan nuevos riesgos climáticos significativos. Es posible que los actuales niveles bajos de los precios del petróleo, el gas y el carbón proporcionen poco incentivo económico para la investigación con el fin de encontrar sustitutos aún menos costosos para estos combustibles. Los precios bajos ya han elevado la demanda en algunos países, como Alemania, fomentando el uso de carbón (el combustible fósil menos limpio) en lugar de gas natural (el más limpio)⁶. Hay indicios de que los precios más altos de los combustibles fósiles son un incentivo importante para la innovación y la adopción de tecnologías más limpias (véanse Aghion *et al.*, 2012, y Busse, Knittel y Zetzelmeier, 2013). Por ejemplo, los precios bajos de la gasolina reducen el incentivo para comprar automóviles con consumo eficiente o automóviles eléctricos (gráfico 1.SE.8). De igual forma, la cantidad de patentes de energía limpia o gris está positivamente correlacionada con el precio de los combustibles fósiles (gráfico 1.SE.10). Por último, los precios bajos de la energía en general pueden entorpecer la disociación del crecimiento económico y el consumo mundial de energía si los consumidores sustituyen la energía por otras materias primas.

Un puñado de países se ha comprometido a reducir la generación de energía a base de carbón. No obstante, como el carbón es relativamente barato en la actualidad, los países se ven tentados a utilizarlo para generar energía, especialmente si les resulta caro acceder a alternativas más limpias, que suelen ser más costosas. Como ya se mencionó, incluso las economías avanzadas de Europa aumentaron su uso de carbón

⁵Los precios bajos del petróleo pueden deberse en parte no solo a los factores ya mencionados en este capítulo sino a un proceso independiente de transformación estructural que está en curso en China y que está reduciendo la intensidad (o la velocidad de aumento de la intensidad) con que el PIB depende del uso de petróleo (véase Stefanski, 2014).

⁶Como el precio del carbón disminuyó en relación con el del gas natural en Europa en años recientes, la proporción del carbón en la generación de energía eléctrica aumentó en Alemania, de 43,1% en 2010 a 46,3% en 2013. Durante el mismo período, la proporción del gas natural disminuyó de 14,3% a 10,9%.

Gráfico 1.SE.10. Patentes mundiales
(Número de patentes)



Fuente: Aghion *et al.* (2012).

Nota: Los cálculos se basan en la base de datos de estadísticas mundiales de patentes de la Oficina Europea de Patentes. No limpia = tecnología automotriz relacionada con motores de combustión interna, Limpia = tecnología automotriz en vehículos eléctricos e híbridos y baterías de combustible para vehículos con motor de hidrógeno, entre otros; Gris = innovaciones de eficiencia en el consumo de combustible.

cuando la revolución del esquisto en Estados Unidos desplazó al carbón en ese país y los precios internacionales del carbón bajaron⁷. Además de estos efectos a corto plazo de los precios más baratos del carbón, estos también puede fomentar la inversión en capacidad de las plantas de energía alimentadas con carbón pero reducir los esfuerzos dedicados al desarrollo de tecnología más eficiente.

Existen diferencias significativas en materia de la intensidad de la contaminación y la eficiencia entre las diferentes plantas de generación de energía alimentadas por carbón. Ante las perspectivas de una disminución de la demanda de las plantas alimentadas con carbón debido a preocupaciones ambientales,

⁷La proporción del carbón como insumo en plantas de energía entre los miembros europeos de la OCDE aumentó de 23,7% en 2010 a 26,0% en 2012 (el aumento en el uso del carbón obedece principalmente al desplazamiento del uso de gas natural), aunque la proporción de la energía renovable también aumentó. En Japón las proporciones del gas natural y el carbón aumentaron significativamente después de que el país suspendiera las operaciones en las plantas de energía nuclear a raíz del accidente de Fukushima.

los constructores de plantas de generación de energía que hasta el momento han mejorado la eficiencia de las plantas y reducido las emisiones podrían ahora moderar sus esfuerzos de desarrollo. Esto podría dejar a las economías de mercados emergentes con plantas de generación de energía alimentadas con carbón menos eficientes y más contaminantes. Otra tecnología clave que podría salvar al sector del carbón de su deficiente perfil en materia de emisiones es la captura y almacenamiento del carbono, que será útil no solo para las plantas de generación de energía sino también para otros sectores con altos niveles de emisión de carbono, como el siderúrgico. En este momento, las tecnologías de captura y almacenamiento de carbono y de carbón limpio no se consideran entre las principales herramientas para mitigar el calentamiento global, pero quizá siga siendo importante que los productores de carbón y petróleo adopten estas tecnologías en cierto grado.

En el largo plazo, si la transición energética tiene éxito, los combustibles fósiles podrían convertirse en “activos en desuso” (es decir, activos que pierden su valor de forma inesperada o prematuramente o se convierten en pasivos) si no se cuenta con tecnologías adecuadas de captura y almacenamiento de carbono. En el caso de los sectores de combustibles fósiles, los activos en desuso podrían ser “reservas en desuso,” es decir, reservas de combustibles fósiles que ya no son recuperables, y “capital en desuso o subutilizado”, es decir, inversiones de capital hundidas que se volverían obsoletas (por ejemplo, una plataforma petrolífera que no se usará nunca). No obstante, como no está claro todavía el ritmo al que avanzará la transición energética, el horizonte de tiempo en que los combustibles fósiles se convertirían en activos en desuso es bastante incierto. Una enseñanza importante de las transiciones energéticas previas —por ejemplo la transición de la madera y la biomasa al carbón en los siglos XVIII y XIX y la del carbón al petróleo en los siglos XIX y XX— es que toman tiempo para concretarse. No obstante, es posible que la historia no se repita en este sentido, ya que las fuerzas tecnológicas desencadenadas por la respuesta prevista de los sectores público y privado ante el cambio climático parecen mucho más poderosas que los factores que impulsaron las transiciones energéticas previas, y podrían provocar una transición relativamente más rápida esta vez, a pesar del posible retraso que pueda implicar la actual coyuntura de persistentes precios bajos de los combustibles fósiles. Teniendo en cuenta la intensidad de las emisiones de

carbono del sector, los activos vinculados con el carbón corren más riesgo de convertirse en activos en desuso que los activos del petróleo y el gas natural.

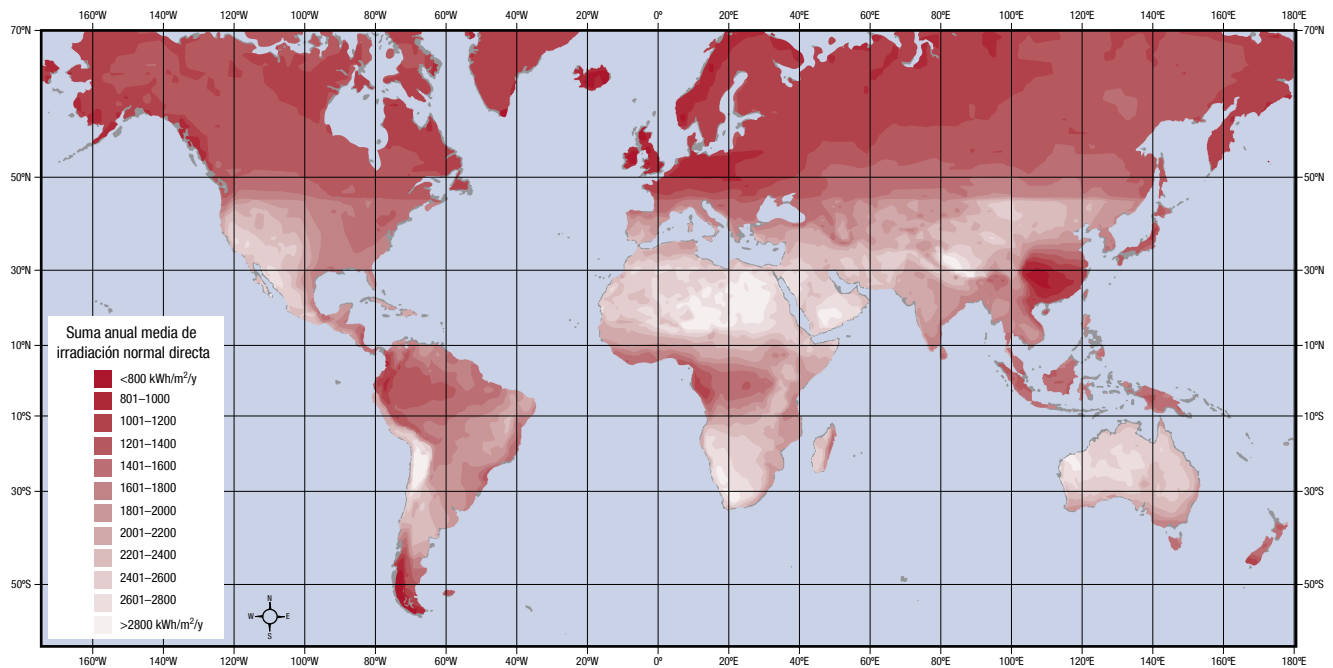
Los activos en desuso tendrían consecuencias drásticas para las empresas petroleras y de carbón y para los países exportadores que dependen en gran medida de las exportaciones de combustibles fósiles, ya que enfrentarían pérdidas cuantiosas. Muchas de las principales compañías de petróleo han diversificado desde hace tiempo sus inversiones en combustibles fósiles, invirtiendo más en la producción de gas natural, y también en las denominadas tecnologías renovables de vanguardia, en aras de adaptarse a las nuevas realidades. Los países exportadores de petróleo también han intentado diversificar sus economías para depender menos del petróleo, pero esto ha resultado ser difícil. De todos modos, existen oportunidades. Por ejemplo, los Emiratos Árabes Unidos convinieron en una meta de gran alcance para que en 2021 24% de la energía primaria que consumen provenga de fuentes renovables.

La concentración de energía solar es mayor en Oriente Medio y África y en partes de Asia y Estados Unidos, según la Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio de Estados Unidos (gráfico 1.SE.11). Un dato interesante es que Marruecos, que organizará la próxima Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP22), recientemente reveló la primera fase de una enorme planta de energía solar en el desierto de Sahara, que se espera que tenga una capacidad combinada de dos gigavatios para 2020, lo que la convertirá en la instalación de producción de energía solar más grande del mundo.

¿Cuáles son los próximos pasos?

Las grandes economías suelen ser los principales emisores de gases de efecto invernadero. De hecho, los 10 mayores emisores son responsables de más de 60% de las emisiones de gases de efecto invernadero (cuadro 1.SE.3). Por ende, todo esfuerzo por abordar el calentamiento global debería incluir a todas estas grandes economías (véase Arezki y Matsumoto, 2015). Aunque los países de ingreso alto son grandes emisores per cápita de gases de invernadero, la eficiencia energética ha ganado terreno rápidamente en estos países. Muchos países de ingreso alto ya están reduciendo las emisiones y se han comprometido a seguir haciéndolo. Por lo tanto, es de esperarse que el consumo de combustibles fósiles por parte de las economías avanzadas siga disminuyendo. Si bien las economías grandes son responsables del grueso de las

Gráfico 1.SE.11. Irradiación normal directa



Fuente: Administración Nacional de Aeronáutica y el Espacio (NASA) de Estados Unidos.

emisiones actuales, son los mercados emergentes los que seguirán impulsando el crecimiento de las emisiones futuras. A diferencia de las economías avanzadas, que han moderado la intensidad de sus emisiones, las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen dependiendo mucho del carbón y su consumo de combustibles fósiles seguirá aumentando.

Existen diferencias importantes entre los países en cuanto a sus esfuerzos por cambiar su matriz energética, al menos en parte, hacia el uso de energías renovables y abandonar los combustibles fósiles, en particular el carbón y el petróleo. Actualmente, la Unión Europea y Suecia obtienen, respectivamente, 13% y más de 38% de su energía de fuentes renovables. En 1991, Suecia fue el primer país en adoptar el impuesto a las emisiones de carbono. Bajo presión debido a sus altos niveles de contaminación, China ha adoptado un amplio programa para obtener una parte importante de la energía que necesite en el futuro de fuentes renovables.

Como se mencionó anteriormente, la COP21 fue un éxito rotundo. Casi todos los países del mundo adoptaron el compromiso firme de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero a través de las INDC (cuadro 1.SE.4). Bastante tiempo antes de la conferencia en París, en 1997, el Protocolo de Kioto tuvo

como objetivo alcanzar reducciones de las emisiones de dióxido de carbono coordinadas internacionalmente, pero algunos de los países más grandes, como China, Estados Unidos e India, no aceptaron asumir metas jurídicamente vinculantes. En la conferencia sobre cambio climático celebrada en Copenhague en 2009 no se llegó a ningún acuerdo, y no se logró ningún avance real hasta la conferencia de París en 2015. Como se mencionó, el desafío después de la COP21 es, no obstante, la aplicación. Por ende, es esencial establecer los incentivos correctos para el logro de las INDC.

La AIE (2015) y la mayoría de los científicos señalan además que las INDC, en su formato actual, no son suficientes y es necesario hacer algo más para evitar los peores efectos del cambio climático. Además de poner en práctica los esfuerzos de mitigación, los países tendrán que adaptarse al calentamiento global, es decir, adaptarse a la nueva realidad de un planeta más caliente. Esto implica desplazamientos de la población de las zonas expuestas o la construcción de nueva infraestructura y viviendas más aptas para hacer frente a los nuevos riesgos climáticos. Pero la adaptación por sí sola no es aceptable ni tampoco suficiente, si se tiene en cuenta que el calentamiento global puede causar daños irreversibles. Por ejemplo, algunos ecosistemas no podrán

Cuadro 1.SE.3. Proporción mundial de las emisiones de gases de efecto invernadero, por país
(Emisiones de CO₂ derivadas del consumo de combustible, 2013)

País	Proporción (de las emisiones mundiales)	CO ₂ /Población (toneladas de CO ₂ per cápita)	CO ₂ /PIB PPA (kilogramos de CO ₂ por dólar internacional actual)	PIB per cápita (PPA actual)
China	28,0	6,65	0,55	12.196
Estados Unidos	15,9	16,18	0,31	52.980
India	5,8	1,49	0,28	5.418
Rusia	4,8	10,75	0,43	25.033
Japón	3,8	9,70	0,27	36.223
Alemania	2,4	9,42	0,21	43.887
Corea	1,8	11,39	0,34	33.089
Canadá	1,7	15,25	0,35	43.033
Irán	1,6	6,79	0,42	16.067
Arabia Saudita	1,5	16,39	0,31	52.993
Proporción total (10 países principales)	67,3			

Fuentes: Agencia Internacional de Energía; Banco Mundial, *World Development Indicators*, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: CO₂ = dióxido de carbono; PPA = paridad de poder adquisitivo.

Cuadro 1.SE.4. Metas de reducción de las emisiones de gas de efecto invernadero, Acuerdo de París, diciembre de 2015

País	Meta de reducción
Estados Unidos ¹	Entre 26% y 28% por debajo de los niveles de 2005, para 2025
Unión Europea ¹	40% por debajo de los niveles de 1990, para 2030
Japón ¹	26% por debajo de los niveles de 2013, para 2030
Canadá ¹	30% por debajo de los niveles de 2005, para 2030
China ¹	60% a 65% por debajo de los niveles de 2005, para 2030 (intensidad de emisiones de CO ₂)
India ²	33% a 35% por debajo de los niveles de 2005, para 2030 (intensidad de emisiones de CO ₂)
Rusia ¹	25% a 30% por debajo de los niveles de 1990, para 2030
Brasil ¹	37% por debajo del escenario base, para 2025
Sudáfrica ²	Entre 398 y 614 millones de toneladas de emisiones de CO ₂ para 2025 y 2030

Fuente: Admiraal *et al.* (2015).

Nota: Al 29 de noviembre de 2015, 184 participantes (incluida la Unión Europea) habían presentado sus contribuciones previstas y determinadas a nivel nacional (INDC), con miras a la adopción del Acuerdo de París en diciembre de 2015.

¹INDC incondicionales.

²INDC condicionales.

adaptarse al aumento de la temperatura y por ende experimentarán reducciones sustanciales de la biodiversidad.

Sin tecnologías de captura y almacenamiento de carbono generalizadas y económicamente viables, el planeta estará expuesto a riesgos climáticos potencialmente catastróficos (véase Meehl *et al.*, 2007) a menos que las energías renovables sean lo suficientemente baratas para garantizar que depósitos sustanciales de combustibles fósiles queden bajo tierra durante un período de tiempo prolongado, o para siempre. Los precios de los combustibles fósiles deberían reflejar la

externalidad negativa derivada de su consumo. El precio del carbono debería ser equivalente al costo social del carbono, que es el valor presente descontado de los daños marginales del calentamiento global provocado por la quema de una tonelada de carbono hoy en día⁸. En este sentido, la forma más eficiente de reducir las emisiones seguramente sea imponer un impuesto mundial a las emisiones de carbono.

⁸Véanse referencias útiles sobre la formulación de impuestos a las emisiones de carbono en D'Autume, Schubert y Withagen (2011), Golosov *et al.* (2014), y Rezai y van der Ploeg.

Desde el punto de vista político, los precios bajos de los combustibles fósiles pueden ofrecer una buena oportunidad para eliminar los subsidios a la energía e introducir precios para las emisiones de carbono que puedan aumentar gradualmente con el tiempo hasta alcanzar niveles eficientes. Sin embargo, probablemente no sea realista procurar implementar el precio óptimo total de una sola vez. La tarificación mundial del carbono tendrá consecuencias importantes en materia de redistribución, tanto entre países como a nivel nacional, lo que requiere una aplicación gradual, complementada con medidas de mitigación y adaptación que protejan a los más vulnerables⁹. La esperanza es que el éxito de la conferencia de París abra las puertas para un futuro acuerdo internacional sobre los precios del carbono. Un acuerdo en torno al precio internacional mínimo del carbono sería un buen punto de partida para este proceso. Sin embargo, no abordar de forma integral el problema de las emisiones de gases de efecto invernadero expone tanto a esta generación como a las generaciones futuras a riesgos incalculables (véase Stern, 2015)¹⁰.

Es posible que los países en desarrollo, especialmente, necesiten asistencia que facilite la importación de tecnologías limpias necesarias para garantizar su participación en la transición energética¹¹. Esta asistencia puede ayudarlos a neutralizar los costos de transición derivados de la eliminación de los subsidios al carbono

y la aplicación de impuestos positivos a las emisiones. En este sentido, en el marco de las Naciones Unidas se creó el Fondo Verde para el Clima como mecanismo para asistir a los países en desarrollo a establecer prácticas de adaptación y mitigación. La idea es que este instrumento sea el eje de los esfuerzos para lograr que el financiamiento disponible para combatir el cambio climático ascienda a USD 100.000 millones por año para 2020. El FMI también está brindando apoyo a los países miembros para que aborden los desafíos macroeconómicos del cambio climático¹².

Como se ha señalado, la transición de los combustibles fósiles a los recursos energéticos renovables y limpios o a la energía nuclear puede ayudar a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. Asimismo, sustituir el carbón por el gas para la generación de energía eléctrica puede ayudar significativamente en este aspecto. El desarrollo del sector de energías renovables requerirá un reacondicionamiento de la infraestructura energética actual y supondrá la necesidad de capacitar y dotar de nuevas herramientas a la fuerza laboral. Estas transformaciones serán una fuente de empleo y de un crecimiento más limpio y sostenible. En realidad, las necesidades de inversión relacionadas con la transición energética han surgido en un momento oportuno, en que las tasas de interés se encuentran en niveles históricamente bajos y la economía mundial necesita del gasto en infraestructura tanto para apuntalar la demanda como para estimular el futuro crecimiento potencial.

⁹Farid *et al.* (2016) analizan políticas macroeconómicas y financieras para abordar el cambio climático.

¹⁰Li, Narajabad y Temzelides (2014) demuestran que, aun previendo cierto grado de incertidumbre, tener en cuenta el daño proveniente del cambio climático puede reducir significativamente la extracción óptima de energía.

¹¹Collier y Venables (2012) examinan las necesidades de África para alcanzar su potencial en energía hidroeléctrica y solar.

¹²Véase la declaración de la Directora Gerente sobre la función del FMI con respecto al cambio climático ("*The Managing Director's Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change*") (FMI, 2015b).

Recuadro 1.1. Análisis de la desaceleración del comercio mundial

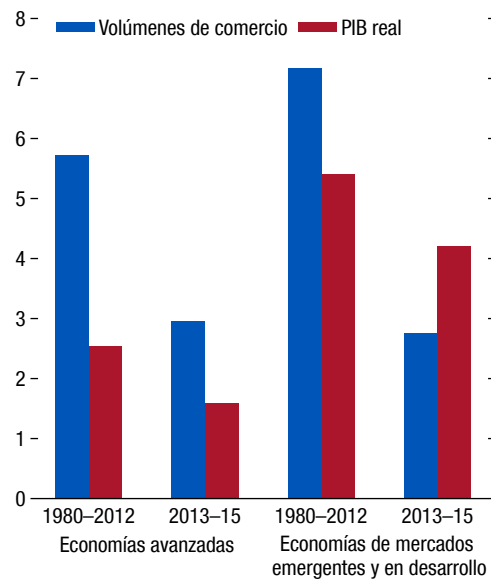
Desde el repunte del comercio exterior tras el gran colapso de 2008–09 en el que disminuyó mucho más que el PIB, el crecimiento del comercio mundial se ha reducido notablemente, tanto en valores absolutos como en relación con el crecimiento del PIB mundial. Esta desaceleración ha sido más pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se acentuó en 2015. En este recuadro se presentan algunos datos acerca de la distribución de la desaceleración entre los países y los tipos de productos¹.

En las dos décadas previas a la crisis financiera mundial, el comercio internacional se expandió rápidamente, a un ritmo equivalente a aproximadamente el doble de la tasa de crecimiento del PIB mundial. En los últimos años, sin embargo, el aumento del volumen del comercio mundial se ha moderado, tanto en cuanto a su nivel como en relación con el crecimiento del PIB. En consecuencia, el aumento del comercio como proporción del PIB mundial se ha desacelerado (gráfico 1.1.1).

Los autores de este recuadro son Emine Boz, Eugenio Cerutti y Sung Eun Jung.

¹Véase en Hoekman (2015) una compilación de estudios que analizan los factores que dieron lugar a la reciente desaceleración del comercio exterior.

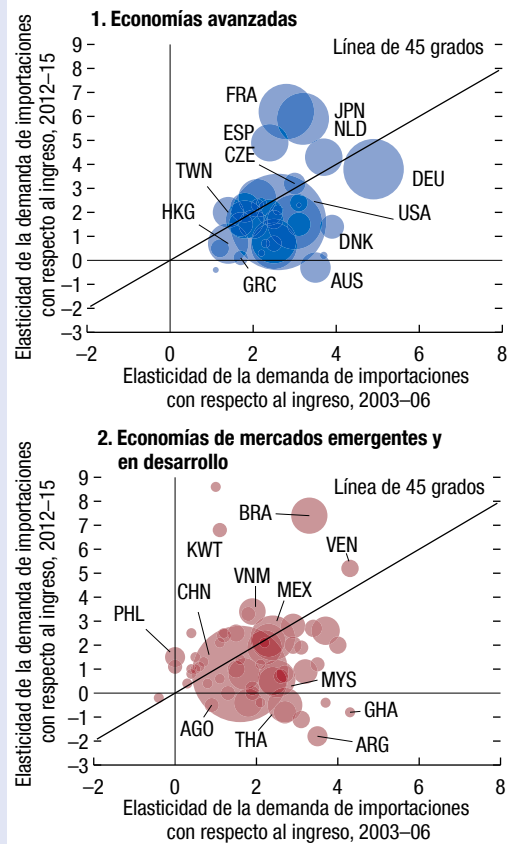
Gráfico 1.1.1. Crecimiento del comercio exterior y el producto
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

El alcance de la desaceleración del comercio exterior ha sido extraordinario. De un análisis sobre los flujos comerciales recientes de 174 países se desprende que el crecimiento del comercio ha disminuido en una gran mayoría de ellos. Esta desaceleración se mantiene incluso cuando se tienen en cuenta el débil crecimiento del ingreso y la disminución de los precios del comercio. Como puede constatar en el gráfico 1.1.2, en el período 2012–15, la mayor parte los países importaron menos, en relación con su ingreso, que en los años previos a la crisis financiera mundial. En un 65% de los países, que representan el 74% de las importaciones mundiales, la relación entre el crecimiento promedio del volumen de las importaciones y el crecimiento del PIB (un indicador simple de la elasticidad de la demanda de las importaciones frente al ingreso) observada durante el período 2012–15 fue menor que en el período 2003–06.

Gráfico 1.1.2. Elasticidad de las importaciones



Fuente: 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).

Recuadro 1.1 (continuación)

La disminución observada de la elasticidad de las importaciones con respecto al ingreso ha sido más pronunciada en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas. La mayor parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo están densamente concentradas por debajo de la línea de 45 grados del gráfico 1.1.2, en tanto que la experiencia de las economías avanzadas ha sido más variada. Y así lo corrobora una comparación de las elasticidades de las importaciones frente al ingreso calculadas a partir de datos agregados sobre el PIB y el comercio exterior de economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo. En el caso del agregado de las economías avanzadas, la elasticidad de las importaciones con respecto al PIB se redujo de 2,77 durante 2003–06 a 2,09 durante 2012–15, mientras que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo la disminución de la elasticidad de las importaciones con respecto al ingreso durante ese período fue más marcada, de 1,9 a 0,7.

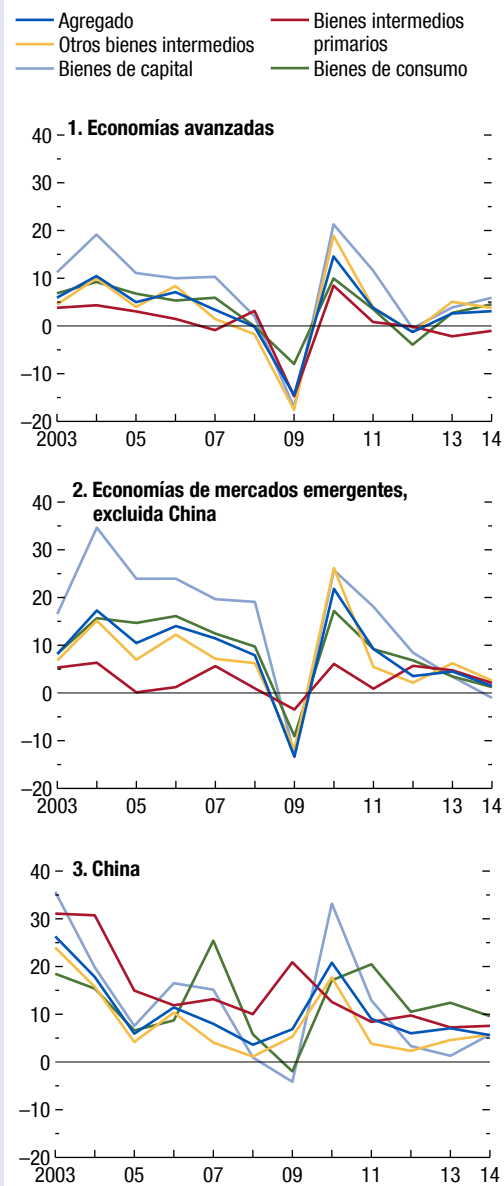
La debilidad del comercio exterior fue especialmente notable en las economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, incluida China. En toda la región, los volúmenes de exportación disminuyeron ligeramente en 2015, tendencia que llama la atención si se tiene en cuenta el fuerte crecimiento del ingreso en la región y el desempeño históricamente sólido del comercio en comparación con otras regiones.

¿Qué tipo de bienes se comercian en menor medida?

Al documentar las diferencias de las tendencias del volumen del comercio entre varios tipos de bienes resulta más fácil explicar los factores a los que podría atribuirse la desaceleración comercial. La tasa de crecimiento particularmente baja de las importaciones de bienes de capital, por ejemplo, podría apuntar a la inversión débil y el correspondiente desplazamiento de la composición de la absorción interna como factores de la desaceleración del comercio. Análogamente, la dinámica de las importaciones de bienes intermedios podría arrojar luz sobre el comportamiento de las cadenas de valor a nivel mundial. No obstante, ha sido difícil analizar la desaceleración del comercio mundial en forma coherente desde la óptica de los flujos comerciales desagregados en un gran número de países debido a la escasez de datos comparables sobre volúmenes comerciales e índices de precios, desglosados por tipo de producto. Esa limitación es especialmente pertinente para los años recientes debido a las marcadas variaciones de los precios relativos producto del descenso de los precios de las materias primas.

Utilizando datos comerciales sumamente desagregados sobre los volúmenes y los valores de las importaciones hasta 2014, Boz y Cerutti (2016) construyen índices

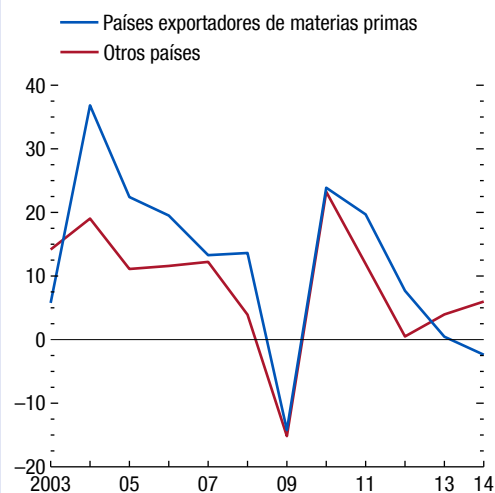
Gráfico 1.1.3. Índice del volumen de importaciones según el uso final de los bienes (Variación porcentual interanual)



Fuentes: Base de datos Comtrade de las Naciones Unidas; Banco Mundial, base de datos Solución Comercial Integrada Mundial (WITS), y estimaciones del personal técnico del FMI.

Recuadro 1.1 (continuación)

Gráfico 1.1.4. Índice del volumen de importaciones de bienes de capital
(Variación porcentual interanual)



Fuentes: Base de datos Comtrade de las Naciones Unidas; Banco Mundial, base de datos de Solución Comercial Integrada Mundial (WITS, por sus siglas en inglés), y cálculos del personal técnico del FMI.

de los volúmenes de importación para cuatro tipos de bienes que difieren en su uso final: bienes de consumo, bienes de capital, bienes intermedios primarios y otros bienes intermedios. En los gráficos 1.1.3 y 1.1.4 se presentan las tasas de crecimiento de estos índices de algunas economías avanzadas y de mercados emergentes².

²Solo se dispone de datos de 2015 correspondientes a un pequeño subconjunto de países. Los índices de precios encadenados de Fischer se construyeron utilizando datos a nivel de producto de seis dígitos del Sistema Armonizado (tanto para las cantidades como para los valores) de las bases de datos Comtrade de las Naciones Unidas y Solución Comercial Integrada Mundial (WITS) del Banco Mundial. La categorización según el uso final de los bienes se basa en la Clasificación por Grandes Categorías Económicas de las Naciones Unidas (CGCE). Se excluyen los combustibles para motores y los automóviles particulares, así como otras agrupaciones no clasificadas de la CGCE. La muestra incluye 28 economías avanzadas (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, la provincia china de Taiwan, la RAE de Hong Kong, la República Checa, la República Eslovaca, el Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza) y 21 economías de mercados emergentes (Argelia, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Kazajstán, Malasia, México, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Ucrania y Vietnam).

- En las economías avanzadas, se destaca la disminución de las importaciones de bienes intermedios primarios en los últimos años. En consecuencia, las importaciones de bienes intermedios primarios como proporción de las importaciones totales de las economías avanzadas se redujo de 16% en 2012 a 13,6% en 2014. Ello obedeció en parte al aumento de la producción interna de crudo en Estados Unidos, que dio lugar a una disminución de las importaciones de petróleo de ese país.
- Como sería de esperar de su proceso de reequilibrio, en China las importaciones de bienes de consumo se mantuvieron relativamente robustas. No obstante, en 2014 estos bienes representaron solo un 5% de las importaciones totales del país. Otros bienes intermedios (incluidos las piezas de recambio y los accesorios), que representaron el 76% de las importaciones totales, constituyen el grueso de las importaciones totales. Las disminuciones de las importaciones de bienes intermedios no primarios y de bienes de capital fueron las más notorias y podrían deberse a mermas en la producción manufacturera y la inversión en China.
- Las economías de mercados emergentes, excluida China, variaron menos en cuanto al comportamiento de las importaciones en las diferentes categorías de uso final de los bienes. Con todo, las importaciones de bienes de capital se contrajeron en 2014, y en mayor medida que las categorías restantes, que siguieron aumentando a tasas lentas pero positivas.

Es posible que la falta de vigor de las importaciones de bienes de capital de las economías de mercados emergentes pueda atribuirse en parte a los exportadores de materias primas de este grupo de países. Un examen más detallado de la muestra distinguiendo los países considerados exportadores de materias primas en el capítulo 2 del informe WEO de octubre 2015 respalda esa conjetura³. Más concretamente, como se indica en el gráfico 1.1.4, tras un prolongado período de fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de capital antes de la crisis financiera mundial, los países exportadores de materias primas registraron un marcado descenso de sus importaciones de bienes de capital en 2014, reflejo de una menor inversión en los sectores energético y minero. Como proporción de las importaciones mundiales de bienes de capital, las importaciones de bienes de capital de estos países alcanzaron un porcentaje no despreciable de aproximadamente 15% en 2014.

³Esta clasificación se basa en las exportaciones brutas y netas de materias primas de los países. De los 12 países exportadores de materias primas en la muestra (Argelia, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Indonesia, Kazajstán, Malasia, Noruega y Rusia), 9 son economías de mercados emergentes.

Recuadro 1.2. Evolución y perspectivas macroeconómicas en los países en desarrollo de bajo ingreso: La incidencia de factores externos

Tras más de una década en que el crecimiento registró un promedio superior a 6%, la actividad económica en los países en desarrollo de bajo ingreso sufrió una fuerte desaceleración en 2015. Una de las razones fue un entorno externo menos favorable, caracterizado por precios de las materias primas mucho más bajos, menor crecimiento en los socios comerciales y condiciones financieras más restrictivas; pero también incidieron factores internos y el entorno de la política económica¹.

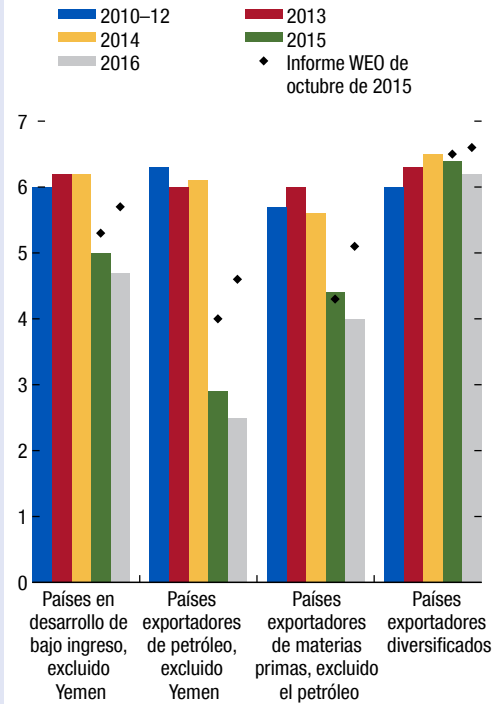
Los más afectados fueron los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de petróleo, seguidos por otros países que dependen de las exportaciones de materias primas (gráfico 1.2.1). El crecimiento de los países exportadores de petróleo —que aportan un tercio del producto agregado de los países en desarrollo de bajo ingreso, valorado según la paridad del poder adquisitivo (gráfico 1.2.2), y que representan el 1¼% del producto mundial— se redujo a la mitad, de más de 6% en 2014 a menos de 3% en 2015. El crecimiento en los países exportadores de materias primas, excluidos los exportadores de petróleo, que representan aproximadamente la quinta parte del producto de los países en desarrollo de bajo ingreso, disminuyó de 5½% en 2014 a 4½% en 2015. Los países que dependen relativamente menos de las exportaciones de materias primas (los *exportadores diversificados*, para simplificar), que representan un poco más de la mitad del producto de los países en desarrollo de bajo ingreso, obtuvieron mejores resultados, registrando una tasa de crecimiento que se mantuvo por encima de 6%, aunque algunos se vieron afectados por conflictos y desastres naturales (por ejemplo, Haití, Liberia y Nepal). Aunque se prevé que el crecimiento de estos tres grupos de países sea menor en 2016 que en 2015, dentro de cada grupo las perspectivas y riesgos varían considerablemente.

Un indicador de los aumentos y las reducciones del ingreso como consecuencia del marcado descenso de los precios internacionales de las materias primas confirma que el impacto sobre las perspectivas económicas de los países en desarrollo de bajo ingreso ha variado (véase

Los autores de este recuadro son Giovanni Melina, Futoshi Narita, Andrea Presbitero y Felipe Zanna.

¹Véase la edición de octubre de 2015 del Informe sobre las perspectivas económicas regionales de África subsahariana y FMI (2015a). Véase también la edición de abril de 2016 del informe *Fiscal Monitor* donde se analizan otros factores determinantes de la desaceleración del crecimiento en los países en desarrollo de bajo ingreso, y el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del Informe REO de África subsahariana, donde se examina la incidencia de la flexibilidad del tipo de cambio en los shocks de los términos de intercambio de los países de África subsahariana.

Gráfico 1.2.1. Países en desarrollo de bajo ingreso: Crecimiento del PIB real
(Porcentaje, promedios ponderados en función del PIB basado en la paridad del poder adquisitivo)



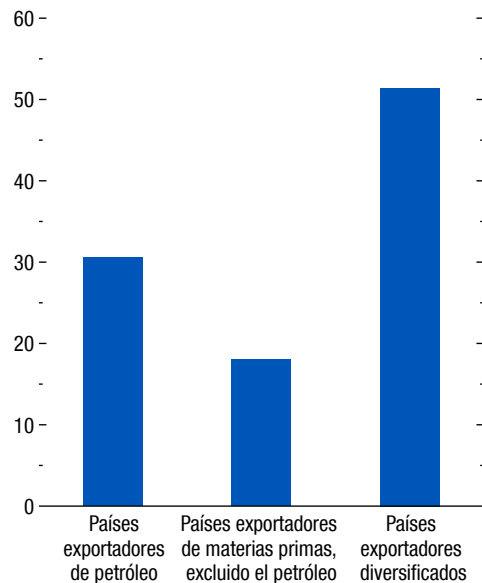
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Se excluye del gráfico a Yemen (cuya actividad sufrió un colapso de 28% en 2015 y se proyecta que aumente 1% en 2016) por ser un valor atípico.

Gruss, 2014, y FMI, 2015a). En los países exportadores de petróleo, el ingreso se redujo entre 7% y 8% en 2015 (véase el gráfico 1.2.3). En cambio, los países en desarrollo de bajo ingreso que dependen menos de las exportaciones de materias primas registraron un ligero aumento del ingreso, en parte porque estos países importan petróleo. Como indican las simulaciones de modelo que se presentan más adelante, es probable que la disminución de los precios de las materias primas en 2016 siga contribuyendo a limitar el crecimiento de los países exportadores de petróleo, cuyas pérdidas de ingreso han sido en general mayores.

Los países de bajo ingreso también se vieron afectados por el menor crecimiento de sus socios comerciales. En 2015, el crecimiento de los socios comerciales disminuyó más marcadamente para los países en desarrollo de bajo

Recuadro 1.2 (continuación)

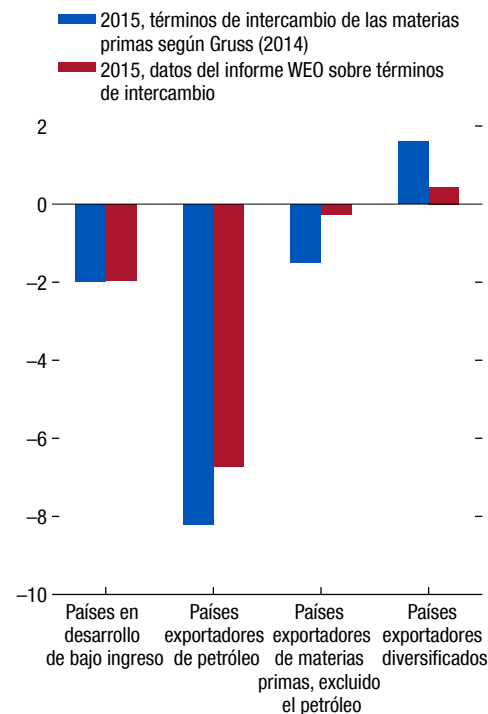
Gráfico 1.2.2. Países en desarrollo de bajo ingreso: Proporciones del PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo (Porcentaje del total)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La definición de los subgrupos de países en desarrollo de bajo ingreso se basa en FMI (2015a), excepto que Camerún y Ghana se clasifican únicamente como países exportadores de petróleo y se excluyen de los países exportadores diversificados para que los subgrupos sean mutuamente excluyentes.

Gráfico 1.2.3. Ganancias y pérdidas extraordinarias de los términos de intercambio

(Porcentaje del PIB, promedios ponderados en función del PIB basado en la paridad del poder adquisitivo)



Fuentes: Gruss (2014) y cálculos del personal técnico del FMI.

ingreso que dependen de materias primas diferentes del petróleo que para otros países en desarrollo de bajo ingreso, debido al crecimiento más débil en los mercados emergentes (véase el panel 1 del gráfico 1.2.4). Se espera que el crecimiento más lento de los socios comerciales siga siendo un lastre para la mayoría de los países en desarrollo de bajo ingreso en 2016 (véase el panel 2 del gráfico 1.2.4).

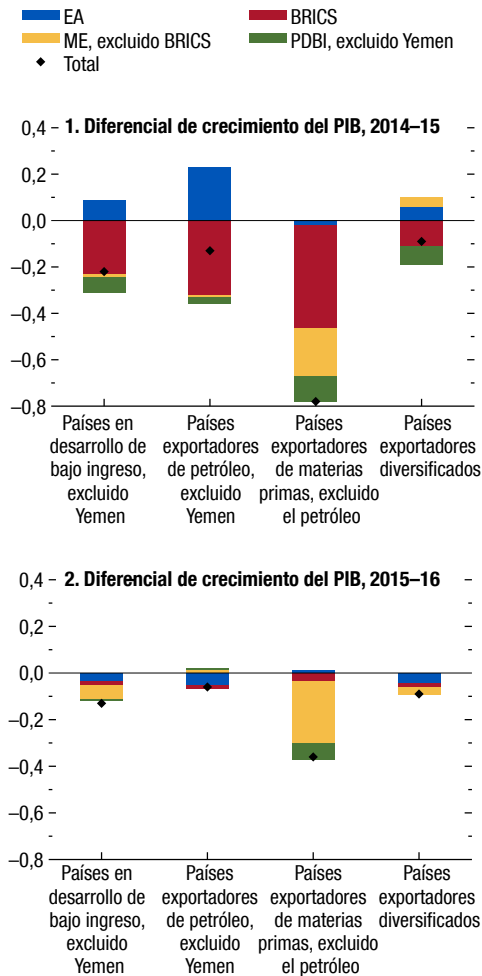
Las condiciones financieras externas más restrictivas también atenuarán el crecimiento de los países en desarrollo de bajo ingreso. Desde mediados de 2015, los diferenciales de los bonos soberanos en los países en desarrollo de bajo ingreso de frontera han aumentado más rápidamente que en los mercados emergentes (véase el gráfico 1.2.5). En 2015, el número de emisiones de bonos soberanos se redujo a casi la mitad en relación con 2014; en 2016 es probable que ese número sea incluso más bajo. Aunque parte del aumento de los diferenciales de los bonos soberanos puede obedecer al deterioro de las perspectivas de

crecimiento, el aumento de los diferenciales puede ser una señal de que estos países verán disminuida su capacidad o voluntad para acceder a los mercados. También podrían presentarse riesgos de refinanciamiento debido a la considerable proporción de deuda pública externa que muchos países en desarrollo de bajo ingreso contrajeron en condiciones no concesionarias (más de un tercio, por ejemplo, en Côte d'Ivoire y Ghana). Históricamente, en estos países, una tasa de interés más alta suele estar asociada a una menor relación inversión pública/PIB.

Contra este telón de fondo, las perspectivas fiscales y de crecimiento a corto plazo de los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores petróleo confrontan considerables riesgos a la baja. Las simulaciones del modelo indican que, a diferencia de los países en desarrollo de bajo ingreso diversificados, y si no se adoptan políticas de mitigación, los exportadores de petróleo podrían registrar tasas de crecimiento más bajas que las actuales proyecciones de

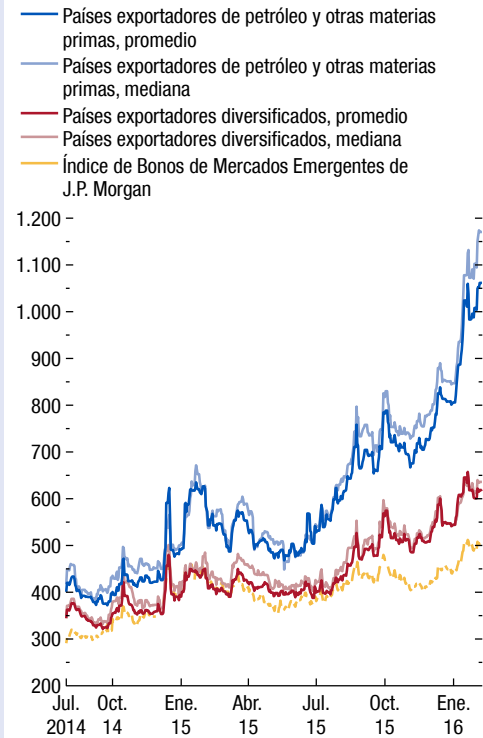
Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.4. Variaciones del crecimiento del PIB de los socios comerciales
(Puntos porcentuales)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Se excluye del gráfico a Yemen (cuya actividad sufrió un colapso de 28% en 2015 y se proyecta que aumente 1% en 2016) por ser un valor atípico. Las tasas de crecimiento de los socios comerciales se construyen como el promedio de las tasas de crecimiento del PIB real de todos los socios comerciales para cada país en desarrollo de bajo ingreso (PDBI), ponderadas en función de las exportaciones medias de los países en desarrollo de bajo ingreso como proporción de las exportaciones totales (de bienes) a los socios comerciales durante 2012–2014. Posteriormente se calcula el promedio de las tasas de crecimiento de los países de los distintos subgrupos de países en desarrollo de bajo ingreso, utilizando las ponderaciones del PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo. EA = economías avanzadas; BRICS = Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica; ME = mercados emergentes.

Gráfico 1.2.5. Diferencial de los bonos soberanos de los países en desarrollo de bajo ingreso
(Puntos básicos)



Fuente: Bloomberg, L.P.
Nota: La muestra de países en desarrollo de bajo ingreso comprende Bolivia, Ghana, Mongolia, Mozambique, Nigeria y Zambia (países exportadores de petróleo y otras materias primas), Côte d'Ivoire, Honduras, Kenya, Rwanda, Senegal, Tanzania y Vietnam (países exportadores diversificados).

base, además de rápidos repuntes de la deuda pública total (véanse los paneles 1 y 2 del gráfico 1.2.6)². Para un país en desarrollo de bajo ingreso exportador de petróleo promedio, la disminución del crecimiento —de alrededor de 3% en 2015 a alrededor de 2% en 2016— obedece principalmente al impacto que tiene sobre el producto la merma de los ingresos derivados de petróleo y los consiguientes efectos de contagio en la demanda agregada.

²En este recuadro se utiliza el modelo de deuda, inversión, crecimiento y recursos naturales (DIGNAR, por sus siglas en inglés) elaborado por Melina, Yang y Zanna (2016) y calibrado para captar aspectos pertinentes a los países en desarrollo de bajo ingreso exportadores de petróleo o cuyas exportaciones son diversificadas. Se trata de un modelo crecimiento neoclásico que capta varios de los canales a través de los cuales los precios más bajos de las materias primas se transmiten

Recuadro 1.2 (continuación)

Gráfico 1.2.6. Efectos simulados de precios del petróleo más bajos en el crecimiento y la deuda pública de los países en desarrollo de bajo ingreso



Fuentes: Simulaciones basadas en el modelo de deuda, inversión, crecimiento y recursos naturales (DIGNAR, por sus siglas en inglés) de Melina, Yang y Zanna (2016), y estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Se excluye de los países exportadores de petróleo a Yemen (cuya actividad sufrió un colapso de 28% en 2015 y se proyecta que aumente 1% en 2016) por ser un valor atípico.

El aumento de la deuda pública total, de un promedio de 37% del PIB en 2015 a aproximadamente 55% en 2017, se debe a reducciones tanto de los ingresos públicos provenientes del petróleo como de otros ingresos tributarios no relacionados con el petróleo que son atribuibles a la contracción de la base tributaria no petrolera. Asimismo, en las simulaciones, la depreciación del tipo de cambio real, el aumento de la prima por riesgo soberano y la ineficiencia generalizada en la movilización del ingreso no petrolero aceleran el ritmo de acumulación de deuda (FMI, 2011).

Las medidas de consolidación fiscal favorables para el crecimiento y el suministro de financiamiento concesionario adicional ayudan a contener la acumulación de endeudamiento. Una mejor movilización del ingreso, por medio de una administración tributaria más eficiente y una ampliación de la base impositiva, así como medidas que establezcan prioridades para el gasto corriente, por ejemplo, o que reduzcan los subsidios a los combustibles podrían mitigar el efecto que tiene en las finanzas públicas la disminución del ingreso público procedente del petróleo. No obstante, la evidencia histórica hace pensar que lograr una mejora considerable de los saldos fiscales en un período corto es una tarea complicada. El financiamiento concesionario podría ayudar a cubrir la brecha fiscal restante y a contener los aumentos de las primas de riesgo soberano. Esto aligeraría la carga que representan los pagos de interés de la deuda, pero conseguir tal financiamiento en un entorno de bajo crecimiento mundial podría ser muy difícil. En un escenario ilustrativo de un típico país en desarrollo de bajo ingreso exportador de petróleo, se suponen una mayor eficiencia en la recaudación tributaria que eleva el ingreso no petrolero en 2% del PIB; una disminución del gasto corriente de 2,5% del PIB, y un aumento acumulativo del financiamiento concesionario de alrededor de 4% del PIB a lo largo del horizonte de la simulación. Este conjunto de medidas frena el ritmo de acumulación de la deuda pública y estabiliza la relación deuda/PIB a mediano plazo en un nivel inferior a 45% (véase el panel 3 del gráfico 1.2.6).

al crecimiento económico, así como las implicaciones para el ajuste fiscal y la deuda pública. Estas últimas incluyen mecanismos relacionados con la asignación de recursos, la inversión y el rendimiento privado, el ahorro público y privado, las funciones de la reacción fiscal y la acumulación de deuda. Los precios del petróleo inciden en el crecimiento temporalmente, en consonancia con los datos empíricos. Las simulaciones suponen que no se efectúan ajustes por el lado de los impuestos o el gasto y que el único shock que afecta a los países en desarrollo de bajo ingreso es la fuerte caída de los precios del petróleo. En lo que se refiere a la importancia de la diversificación para mitigar los shocks externos, véase Callen *et al.* (2014).

Referencias

- Admiraal, Annemiek, Michel den Elzen, Nicklas Forsell, Olga Turkovska, Mark Roelfsema y Heleen van Soest. 2015. *Assessing Intended Nationally Determined Contributions to the Paris Climate Agreement—What Are the Projected Global and National Emission Levels for 2025–2030?*, Bilthoven, Países Bajos: PBL Netherlands Environmental Assessment Agency. http://www.pbl.nl/sites/default/files/cms/publicaties/pbl-2015-assessing-intended-nationally-determined-contributions-to-the-paris-climate-agreement_1879.pdf.
- Agencia Internacional de Energía (AIE). 2015. *World Energy Outlook 2015*. Viena.
- Aghion, Philippe, Antoine Dechezleprêtre, David Hemous, Ralf Martin y John van Reenen. 2012. “Carbon Taxes, Path Dependency and Directed Technical Change: Evidence from the Auto Industry”. NBER Working Paper 18596, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, José M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitriy Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan y Marina Moretti. 2015. “A Strategy for Resolving Europe’s Problem Loans”. IMF Staff Discussion Note 15/19, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Arezki, Rabah, y Akito Matsumoto. 2015. “Q&A: Seven Questions about Climate Change”. *IMF Research Bulletin* 16 (4): 1–5.
- Arezki, Rabah, y Maurice Obstfeld. 2015. “The Price of Oil and the Price of Carbon”. *IMFdirect*, 2 de diciembre.
- Arezki, Rabah, Frederik Toscani y Frederick van der Ploeg. De próxima publicación. “Shifting Frontiers of Global Resource Extraction: The Role of Institutions”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Benes, Jaromir, Marcelle Chauvet, Ondra Kamenik, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Susanna Mursula y Jack Selody. 2015. “The Future of Oil: Geology versus Technology”. *International Journal of Forecasting* 31 (1): 207–21.
- Boz, Emine, y Eugenio Cerutti. 2016. “Global Trade Slowdown: A Cross-Country Analysis”. Inédito.
- Burgherr, Peter, y Stefan Hirschberg. 2014. Comparative Risk Assessment of Severe Accidents in the Energy Sector. *Energy Policy* 74 (Suppl. 1): S45–S56.
- Busse, Meghan, Christopher Knittel y Florian Zettelmeyer. 2013. “Are Consumers Myopic? Evidence from New and Used Car Purchases”. *American Economic Review* 103 (1): 220–56.
- California ISO. 2013. “Fast Facts: What the Duck Curve Tells Us about Managing a Green Grid”. http://www.caiso.com/Documents/FlexibleResourcesHelpRenewables_FastFacts.pdf.
- Callen, Tim, Reda Cherif, Fuad Hasanov, Amgad Hegazy y Padamja Khandelwal. 2014. “Economic Diversification in the GCC: Past, Present, and Future”. IMF Staff Discussion Note 14/12, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Carolyn Fischer y Marie-Hélène Hubert. 2015. “Will Shale Gas Reduce Carbon Emissions from China?”. Inédito, Resources for the Future, Washington.
- Chakravorty, Ujjayant, Marie-Hélène Hubert, Michel Moreaux y Linda Nøstbakken. 2015. “The Long-Run Impact of Biofuels on Food Prices”. RFF Discussion Paper 15-48, Resources for the Future, Washington.
- Collier, Paul, y Anthony J. Venables. 2012. “Greening Africa? Technologies, Endowments and the Latecomer Effect”. *Energy Economics* 34 (Sup. 1): S75–S84.
- D’Autume, Antoine, Katheline Schubert y Cees Withagen. 2011. “Should the Carbon Price Be the Same in All Countries?”. Documents de travail du Centre d’Economie de la Sorbonne 11076, Université Panthéon–Sorbonne (Paris 1), Paris.
- Fabrizio, Stefania, Rodrigo García-Verdu, Catherine A. Pattillo, Adrian Peralta-Alva, Andrea Presbitero, Baoping Shang, Geneviève Verdier, Marie-Thérèse Camilleri, Kazuaki Washimi, Lisa Kolovich, Monique Newiak, Martin Cihak, Inci Otker-Robe, Luis-Felipe Zanna y Carol L. Baker. 2015. “Policies in Support of Selected Sustainable Development Goals”. IMF Staff Discussion Note 15/18, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Farid, Mai, Michael Keen, Michael Papaioannou, Ian Parry, Catherine Pattillo, Anna Ter-Martirosyan y personal del FMI. 2016. “Fiscal, Macroeconomic and Financial Aspects of Global Warming”. IMF Staff Discussion Note 16/01, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2011. “Revenue Mobilization in Developing Countries”. Fondo Monetario Internacional, Washington.
- . 2015a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015”. IMF Policy Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- . 2015b. “The Managing Director’s Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change”. Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/112515.pdf>.
- Golosov, Mikhail, John Hassler, Per Krusell y Aleh Tsyvinski. 2014. “Optimal Taxes on Fossil Fuel in General Equilibrium”. *Econometrica* 82 (1): 41–88.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean”. IMF Working Paper 14/154, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Hoekman, Bernard, editor. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* Washington: Center for Economic and Policy Research Press. http://www.voxeu.org/sites/default/files/file/Global%20Trade%20Slowdown_nocover.pdf.
- Li, Xin, Borghan Narajabad y Ted Temzelides. 2014. “Robust Dynamic Optimal Taxation and Environmental Externalities”. Finance and Economics Discussion Series 2014-75. Junta de la Reserva Federal, Washington.
- Meehl, Gerald A., Thomas F. Stocker, William D. Collins, Pierre Friedlingstein, Amadou T. Gaye, Jonathan M. Gregory, Akio Kitoh, Reto Knutti, James M. Murphy, Akira Noda, Sarah C. B. Raper, Ian G. Watterson, Andrew J. Weaver y Zong-Ci

- Zhao. 2007. “Global Climate Projections”. En *Climate Change 2007: The Physical Science Basis*. Contribution of Working Group I to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, editado por S. Solomon, D. Qin, M. Manning, Z. Chen, M. Marquis, K. B. Averyt, M. Tignor y H. L. Miller, 747–846. Nueva York: Cambridge University Press.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun Yang y Luis-Felipe Zanna. 2016. “Debt Sustainability, Public Investment and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model”. *Economic Modelling* 52 (Part B): 630–49.
- Rezai, Armon, y Frederick van der Ploeg. 2014. “Intergenerational Inequality Aversion, Growth, and the Role of Damages: Occam’s Rule for the Global Carbon Tax”. Discussion Paper 10292, Centre for Economic and Policy Research, Londres.
- Steckel, Jan Christoph, Ottmar Edenhofer y Michael Jakob. 2015. “Drivers for the Renaissance of Coal”. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America* 112 (29): E3775–81.
- Stefanski, Radoslaw. 2014. “Structural Transformation and the Oil Price”. *Review of Economic Dynamics* 17 (3): 484–504.
- Stern, Nicholas. 2015. *Why Are We Waiting? The Logic, Urgency, and Promise of Tackling Climate Change*. Conferencias Lionel Robbins. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

Desde 2010 los flujos de capital netos hacia las economías de mercados emergentes se han desacelerado, afectando a todas las regiones. Este capítulo muestra que tanto el debilitamiento de las entradas como el incremento de las salidas han contribuido a la desaceleración y que gran parte de la disminución de las entradas puede explicarse por el diferencial más estrecho de las perspectivas de crecimiento entre las economías de mercados emergentes y las avanzadas. En el capítulo también se resalta que la incidencia de las crisis de la deuda externa en el episodio actual ha sido hasta ahora mucho menor, aunque la desaceleración de las entradas de capital netas ha sido comparable en amplitud y tamaño a las principales desaceleraciones de las décadas de 1980 y 1990. La mejora de los marcos de políticas económicas ha contribuido mucho a generar esta diferencia. Como elemento crucial, los regímenes cambiarios más flexibles han facilitado depreciaciones ordenadas de las monedas que han mitigado los efectos del ciclo mundial de los flujos de capital en muchas economías de mercados emergentes. Los niveles más altos de tenencias de activos externos por parte de las economías de mercados emergentes, en particular los mayores niveles de reservas internacionales, así como una proporción más baja de pasivos externos denominados en moneda extranjera (es decir, un grado menor de lo que se ha dado en llamar “el pecado original”), también han cumplido un papel decisivo.

Tras llegar a un máximo en 2010, las entradas de capital netas distintas de reservas en las economías de mercados emergentes se han ralentizado considerablemente en el curso de los últimos años (gráfico 2.1)¹. La desaceleración de los flujos de capital ha ocurrido en el contexto de una prolongada desaceleración del crecimiento de las economías de mercados emergentes y, más recientemente, de los primeros pasos hacia un endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos.

Los autores de este capítulo son Rudolfs Bems (autor principal), Luis Catão (autor principal), Zsóka Kóczán, Weicheng Lian y Marcos Poplawski-Ribeiro, quienes contaron con la colaboración de Hao Jiang, Yun Liu y Hong Yang.

¹En este capítulo la expresión “entradas de capital netas” se refiere a las entradas de capital netas excluidos los activos de reserva.

Una perspectiva histórica presenta motivos de preocupación. Las desaceleraciones de las entradas de capital después de expansiones sostenidas se han asociado con crisis económicas costosas y han sido vinculadas con puntos de inflexión en la política monetaria de las economías avanzadas (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1996; Kaminsky y Reinhart, 1999). Además, dos factores —una mayor integración de las economías de mercados emergentes en los mercados financieros mundiales y su mayor participación en el producto mundial— implican que el descenso de los flujos de capital que empaña las perspectivas de inversión y crecimiento de estas economías también puede tener efectos de contagio internacionales más fuertes que en el pasado².

En tal contexto, en este capítulo se analizan los siguientes interrogantes:

- ¿Cuáles son las principales características de la reciente desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes? ¿Ha tenido dicha desaceleración un alcance amplio entre las diversas regiones y tipos de flujos? ¿Cómo han evolucionado los tipos de cambio y el costo de capital?
- ¿Cómo se compara la desaceleración reciente de los flujos de capital con otras desaceleraciones anteriores? ¿Ha cambiado la composición de los flujos?
- ¿Qué está impulsando la reciente desaceleración? ¿Pueden explicar los cambios en las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes, la política monetaria de las economías avanzadas, el apetito de riesgo mundial o el descenso de los precios de las materias primas la mayor parte de la caída o su totalidad?
- ¿Han cumplido un papel significativo las variables controladas por la política económica, tales como la flexibilidad del tipo de cambio, el nivel de reservas y el nivel de deuda? En particular, ¿hay datos que

²En 1980 las economías de mercados emergentes representaron 21% del PIB mundial y 27% del comercio mundial, medidos ambos indicadores en dólares actuales. Para 2014, esas proporciones habían aumentado a 36% y 44%, respectivamente.

Gráfico 2.1. Entradas de capital netas en las economías de mercados emergentes y número de crisis de deuda, 1980–2105:T3

(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Durante los últimos cuatro decenios las entradas de capital netas en los mercados emergentes han atravesado ciclos. La fase de desaceleración de uno de tales ciclos está en curso desde 2010. En el pasado, las desaceleraciones de las entradas de capital netas han estado asociadas con crisis de la deuda externa.



Fuentes: Catão y Milesi-Ferretti (2014); base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los cálculos se basan en una muestra de 45 economías de mercados emergentes. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los tres primeros trimestres de 2015. Los datos acerca del número de crisis se refieren a la variable de crisis externas según Catão y Milesi-Ferretti (2014), actualizados al tercer trimestre de 2015. Véanse en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra y los episodios de crisis externas.

indiquen que la flexibilidad cambiaria ha generado cierto grado de aislamiento frente al ciclo mundial de flujos de capital³?

³Una conocida teoría atribuida a Mundell (1963) postula la existencia de un “trilema” en la política monetaria, según la cual, una vez que decide abrir su cuenta de capital, un país puede aplicar de forma independiente políticas monetarias anticíclicas solo si su tipo de cambio es flexible. Rey (de próxima publicación) sostiene que el poder aislante de los tipos de cambio flexibles resulta ser muy limitado en la práctica y que solo los controles de capital pueden servir como medio eficaz de aislamiento frente al ciclo financiero mundial. Por consiguiente, las autoridades de las economías con apertura financiera de hecho enfrentan un dilema entre aplicar controles de capital más estrictos (que, en principio, reducen los beneficios de la integración financiera internacional) y controles de capital menos estrictos o ninguno (por lo cual las economías se vuelven entonces más vulnerables al ciclo mundial de flujos de capital). Obstfeld (2015) presenta datos que indican, sin embargo, que la flexibilidad del tipo de cambio es aún un instrumento útil para desconectar las tasas de interés a corto plazo en los mercados emergentes de las variaciones de la tasa de interés en los centros financieros mundiales (en especial, Estados Unidos), aportando así cierto aislamiento respecto del ciclo financiero mundial.

El análisis emplea una diversidad de enfoques, como descomposiciones contables, análisis de eventos y metodologías de regresiones con datos de panel. Los modelos extienden el conjunto de posibles variables explicativas y la cobertura de datos para recoger regularidades que pueden ser más específicas de la desaceleración reciente.

Las principales conclusiones del capítulo con respecto a la desaceleración de las entradas de capital netas en 2010–15 son las siguientes:

- La desaceleración afectó a tres cuartas partes de las 45 economías de mercados emergentes incluidas en la muestra acerca de las cuales hay datos disponibles. Tanto una disminución de las entradas como un aumento de las salidas contribuyeron a la desaceleración de las entradas netas. Los países que tenían regímenes cambiarios relativamente flexibles en 2010 experimentaron grandes depreciaciones de su moneda durante el período.
- La desaceleración actual es similar en tamaño y amplitud a los episodios de las décadas de 1980 y 1990, pero los respectivos contextos están marcados por varias diferencias cruciales:
 - En el episodio actual las economías de mercados emergentes tienen mayores tenencias de pasivos y activos externos, incluidos los activos que constituyen reservas internacionales.
 - Las salidas de capital tienen cada vez más importancia en la dinámica de las entradas de capital netas.
 - Los tipos de cambio son ahora más flexibles, y los precios internos parecen estar mejor anclados, quizá debido en parte al uso generalizado de regímenes de metas de inflación.
- El deterioro de las perspectivas de crecimiento para los mercados emergentes en relación con las economías avanzadas puede explicar la mayor parte de la desaceleración de los flujos totales de capital hacia los mercados emergentes desde 2010, mientras que las políticas nacionales inciden en la distribución de esos flujos entre los diversos países.
- En particular, los tipos de cambio flexibles parecen haber permitido a algunos mercados emergentes mitigar hasta ahora la desaceleración de los flujos de capital atenuando los efectos de los factores mundiales, así como los efectos de las propias perspectivas de un menor ritmo de crecimiento en esas economías.
- Las oscilaciones de los flujos de capital son también menores en los mercados emergentes que tienen un nivel de deuda pública más bajo, controles de capital más rigurosos y una mayor cantidad de reservas de divisas.

Estas observaciones tienen implicancias significativas para las perspectivas y para las políticas. Como aspectos positivos, 1) corroboran el hecho de que los marcos de política económica de las economías de mercados emergentes han mejorado y 2) ponen de relieve la menor vulnerabilidad de esas economías debido a una combinación de reservas mucho más altas de los bancos centrales y una menor exposición de los balances al riesgo cambiario (es decir, un menor grado de lo que se ha dado en llamar “el pecado original”).

Desde el lado negativo, señalan dos fuentes de riesgo adicionales. Una es la contracción de los diferenciales de crecimiento en relación con las economías avanzadas; la otra es la dinámica de las salidas de capital brutas. Esa contracción, que parece estar conectada a una afluencia bruta de capital mucho más débil, quizá no pueda revertirse pronto. Su persistencia refuerza la necesidad de aplicar políticas fiscales prudentes (ya que un menor suministro de fondos externos eleva el costo de endeudamiento y del servicio de la deuda pública), la flexibilidad de la moneda y una política activa de gestión de las reservas, según corresponda.

El segundo riesgo es más especulativo y novedoso: en los últimos años, una mayor abundancia de salidas de capital brutas contribuyó a la desaceleración de las entradas netas, en lugar de mitigarla. La razón es que, a diferencia de los episodios anteriores caracterizados por un estrecho comovimiento positivo entre las entradas de capital brutas y las salidas de capital brutas (Broner *et al.*, 2013), esta vez dicho comovimiento ha sido mucho más laxo, registrándose incluso cierto comovimiento negativo entre las entradas brutas y las salidas brutas en algunos países y durante algunos trimestres. Resta por verse si esta es una característica duradera de la dinámica de los flujos brutos de capital, pero el análisis indica que esa posibilidad merece atención.

El capítulo comienza con un análisis de la evolución de los flujos de capital, incluido por el lado de los precios, en el contexto de los acontecimientos ocurridos desde 2000. Luego se compara la desaceleración reciente con dos episodios similares, uno a principio de la década de 1980 y el segundo a fines de la década de 1990, resaltando las diferencias en la estructura de las carteras externas y el comportamiento del tipo de cambio. Se utilizan luego herramientas econométricas para analizar los factores que impulsaron la reciente desaceleración. En la conclusión del capítulo se resumen las principales observaciones.

Anatomía de la desaceleración de las entradas de capital netas

En esta sección se presentan estadísticas detalladas sobre la evolución de las entradas de capital netas y sus componentes en el caso de las economías de mercados emergentes. La presentación se concentra en la dinámica de los flujos de capital tras la crisis financiera mundial y pone los resultados en el contexto de los ciclos de entradas de capital netas anteriores a la crisis⁴. En la sección también se considera el costo de financiamiento, reflejado en los tipos de cambio y los diferenciales soberanos que evolucionan en forma conjunta con los flujos de capital.

Consideraciones preliminares

En el anexo 2.1 se presentan un detalle de las fuentes de datos, así como la muestra de economías de mercados emergentes y las definiciones de las variables utilizadas en este capítulo. La muestra de países consiste de 45 economías de mercados emergentes. Para utilizar los datos más recientes sobre los flujos de capital de la balanza de pagos, evitando al mismo tiempo las grandes fluctuaciones estacionales de los datos trimestrales, los resultados observados en esta sección se basan en datos anuales, combinados con datos correspondientes a los primeros tres trimestres de 2015.

Las definiciones de las variables clave empleadas en este capítulo son las siguientes: las *entradas de capital* se definen como la adquisición neta de activos nacionales por parte de no residentes; las *salidas de capital* se definen como la adquisición neta de activos extranjeros por parte de residentes, excluidos los activos de reserva; y las *entradas de capital netas* se definen como la diferencia entre las entradas y las salidas de capital. Las entradas de capital netas y las variaciones de los activos de reserva constituyen en conjunto el *saldo de la cuenta financiera*, según se lo define en el *Manual de Balanza de Pagos* del FMI.

Flujos de capital

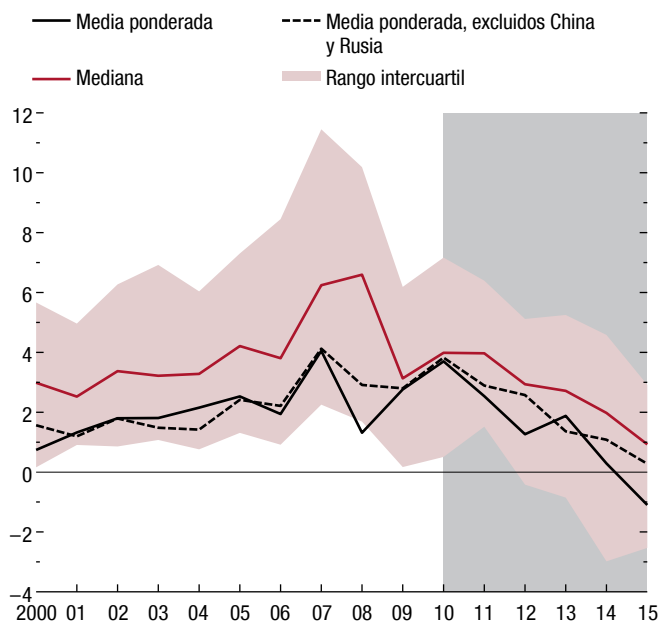
Las entradas de capital netas en las economías de mercados emergentes han mostrado una caída considerable desde 2010 (gráfico 2.2). Una caída de magnitud comparable se observa en todos los cuartiles de la muestra de 45 países,

⁴En el recuadro 2.1 se analizan estadísticas comparables de la evolución de los flujos de capital en países en desarrollo de bajo ingreso. Los resultados correspondientes a estos últimos países revelan una dinámica notablemente diferente de los flujos de capital, con un aumento de las entradas de capital netas hasta 2013 seguido de una fuerte reversión.

Gráfico 2.2. Entradas de capital netas en las economías de mercados emergentes, 2000–15:T3

(Porcentaje del PIB)

Las entradas de capital netas en las economías de mercados emergentes han mostrado una disminución persistente y considerable desde 2010.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Muestra equilibrada de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los primeros tres trimestres.

así como respecto de la media ponderada de las entradas de capital netas⁵. El comportamiento de la media ponderada es similar con independencia de que incluya a China y a Rusia, pero si se incluyen estos dos países el indicador baja más pronunciadamente en 2014–15⁶.

El tamaño general de la desaceleración de 2010–15, medida como la variación de las entradas de capital netas entre 2010 y el año finalizado en el tercer trimestre de 2015 (es decir, desde el cuarto trimestre de 2014 hasta el tercer trimestre de 2015 inclusive), fue de USD 1,123 billones respecto de la muestra completa

⁵La *media ponderada de los flujos de capital* se define en este capítulo como la media, ponderada por el PIB, de la relación entre flujos de capital y el PIB, que es equivalente a la suma de las entradas de capital dividida por la suma del PIB de los países incluidos en la muestra.

⁶Se distingue a China debido a su gran tamaño en comparación con otros países de la muestra, y a Rusia debido a las sanciones impuestas desde 2014.

de 45 economías de mercados emergentes, y de USD 448.000 millones cuando se excluye a China y Rusia. Expresada en relación con la actividad económica, la disminución agregada de las entradas de capital netas fue igual a 4,9% del PIB de la muestra, lo cual refleja que la media ponderada de las entradas de capital netas varió desde una entrada de 3,7% del PIB en 2010 a una salida de 1,2% durante los cuatro trimestres más recientes (el cuarto trimestre de 2014 hasta el tercer trimestre de 2015 inclusive). La desaceleración ocurrió en tres cuartas partes de las 45 economías de mercados emergentes⁷. Las entradas netas en el tercer trimestre de 2015 fueron particularmente débiles, y los datos preliminares indican que la debilidad continuó en el cuarto trimestre.

Para documentar el papel de los componentes fundamentales de los flujos de capital en la desaceleración de 2010–15, en el análisis se descomponen luego las entradas de capital netas según la dirección del flujo, el tipo de flujo y la región receptora. Comenzando con la dirección del flujo, los resultados muestran que, durante todo el período 2010–15, la desaceleración se explica por una caída de las entradas (gráfico 2.3). Al mismo tiempo, la descomposición revela que, en la disminución sostenida de las entradas de capital netas, la contribución de las entradas y de las salidas varía considerablemente en el tiempo. Un alza de las salidas fue el principal determinante de la desaceleración durante 2012–14, mientras que una reducción de las entradas fue el factor principal en 2011 y más todavía en los tres primeros trimestres de 2015. Durante este segundo episodio, las salidas de capital también cayeron, mitigando la desaceleración de las entradas netas. Por ende, la focalización en los flujos que siguen solo una dirección sesgará la determinación de fechas de la desaceleración. Por ejemplo, si solo se consideran las entradas brutas, una desaceleración ininterrumpida comienza en 2014 y se intensifica en 2015.

La desaceleración de 2010–15 refleja cierta combinación de una caída de las entradas y un aumento de las salidas en el caso de los cuatro tipos de activos que se muestran en los datos de la balanza de pagos: la inversión extranjera directa (IED), la inversión de cartera en participaciones de capital, la inversión de

⁷La muestra de 45 países empleada en el capítulo deja fuera a varios grandes exportadores de combustibles, tales como Angola, Argelia, Kuwait, Nigeria y Qatar, cuyos datos sobre flujos de capital no cubren el período 2000–15 en su totalidad, pero están disponibles más recientemente. A diferencia de la mayoría de los países de la muestra principal, estos países exportadores de combustibles tuvieron salidas de capital netas durante 2011–15, aunque, al bajar los precios del petróleo y el saldo comercial, esas salidas netas disminuyeron a través del tiempo.

cartera en títulos de deuda y “otra inversión” (incluidos los flujos bancarios), aunque el alza de las salidas se revirtió en 2015. La disminución de las entradas, que aparece en los indicadores tanto de media ponderada como de mediana (gráfico 2.4, paneles 1–4), es algo más pronunciada en el caso de las entradas generadoras de deuda que en el de las entradas de inversión de capital⁸ (incluida la IED)⁹.

El gráfico 2.4 también destaca perfiles temporales distintivos para los cuatro tipos de activos. La IED y “otra inversión” —los dos mayores componentes de las entradas brutas— muestran marcadas disminuciones en relación con los máximos alcanzados antes de la crisis financiera mundial, estando impulsada la caída de “otra inversión” por la retracción de los bancos internacionales tras la crisis. En cambio, las entradas de inversión de cartera en títulos de deuda aumentaron considerablemente en comparación con el nivel mínimo de la crisis, llegando a un máximo en 2010–12 y disminuyendo a partir de entonces¹⁰. Por último, según lo revela la mediana en el panel 2 del gráfico 2.4, las entradas de inversión de cartera en participaciones de capital se mantuvieron en un nivel insignificante durante todo el período 2000–15 en la mayoría de los países de la muestra. Esta comparación de las entradas según su tipo destaca un punto importante: que el fuerte aumento de las entradas de cartera después de la crisis financiera mundial no tuvo su correspondiente fuerte aumento de las entradas brutas agregadas, que permanecieron por debajo de los máximos alcanzados en 2007 (gráfico 2.3, panel 1).

Como en el caso de las entradas, todos los tipos de activos contribuyen al aumento de las salidas de capital durante 2010–14, pero de forma más pronunciada en el caso de los flujos generadores de deuda que en

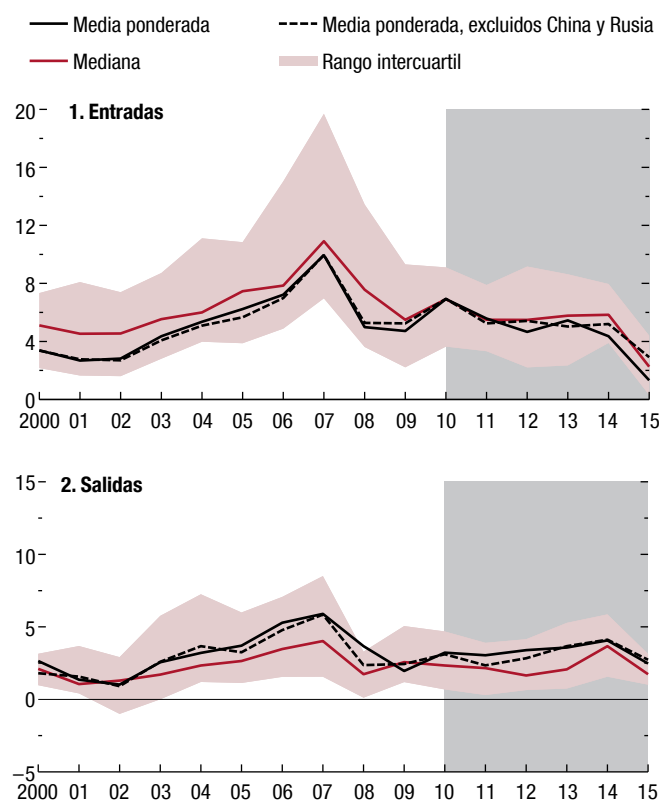
⁸Las *entradas de inversión de capital* se definen como entradas de IED y de inversión de cartera en participaciones de capital.

⁹Varios estudios recientes se concentran en la composición de los flujos de capital brutos. Cerutti, Claessens y Puy (2015) encuentran una heterogeneidad significativa en las entradas brutas entre los diversos tipos de activos, registrando un comovimiento más fuerte los flujos vinculados a los bancos y los flujos de cartera entre los diversos países que otros tipos de flujos. Estos autores también observan que el papel de los factores mundiales de empuje varía según el tipo de flujo. Blanchard *et al.* (de próxima publicación) diferencian entre las entradas de capital que corresponden o no a bonos y encuentran que los dos tipos de flujos tienen un impacto diferente en la economía.

¹⁰El fuerte aumento y la mayor volatilidad de las entradas de capital de cartera en los mercados emergentes durante 2009–13 y sus posibles implicancias han sido estudiados en detalle por Sahay *et al.* (2014) así como en el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (informe GFSR, por sus siglas en inglés).

Gráfico 2.3. Entradas y salidas de capital en las economías de mercados emergentes, 2000–15:T3
(Porcentaje del PIB)

La caída de las entradas de capital brutas explica la desaceleración de las entradas de capital netas durante todo el período 2010–15. Al mismo tiempo, el aumento de las salidas de capital brutas fue el principal factor que contribuyó a la desaceleración durante 2012–14.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

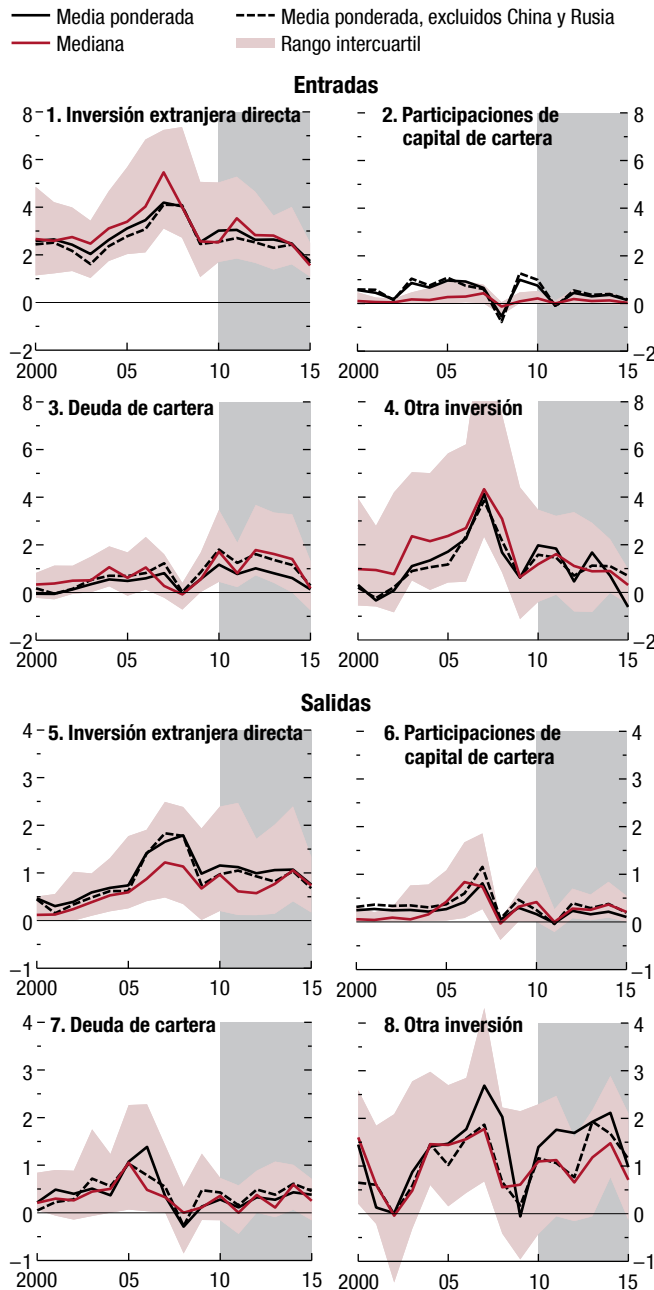
Nota: Muestra equilibrada de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los primeros tres trimestres.

el de los de inversión de capital (gráfico 2.4, paneles 5–8). Durante 2015, las salidas de todos los tipos de activos se redujeron. Al igual que lo ocurrido con las entradas, la IED y “otra inversión” fueron los mayores componentes de las salidas. El fuerte aumento de las entradas de inversión de cartera en títulos de deuda tras la crisis financiera mundial no estuvo acompañado de un repunte similar en las salidas de ese tipo inversión (paneles 3 y 7).

La desaceleración de las entradas de capital netas ha sido bastante generalizada entre las diversas regiones (gráfico 2.5). Otros resultados (no expuestos aquí por

Gráfico 2.4. Entradas y salidas de capital en las economías de mercados emergentes por tipo de activos, 2000–15:T3
(Porcentaje del PIB)

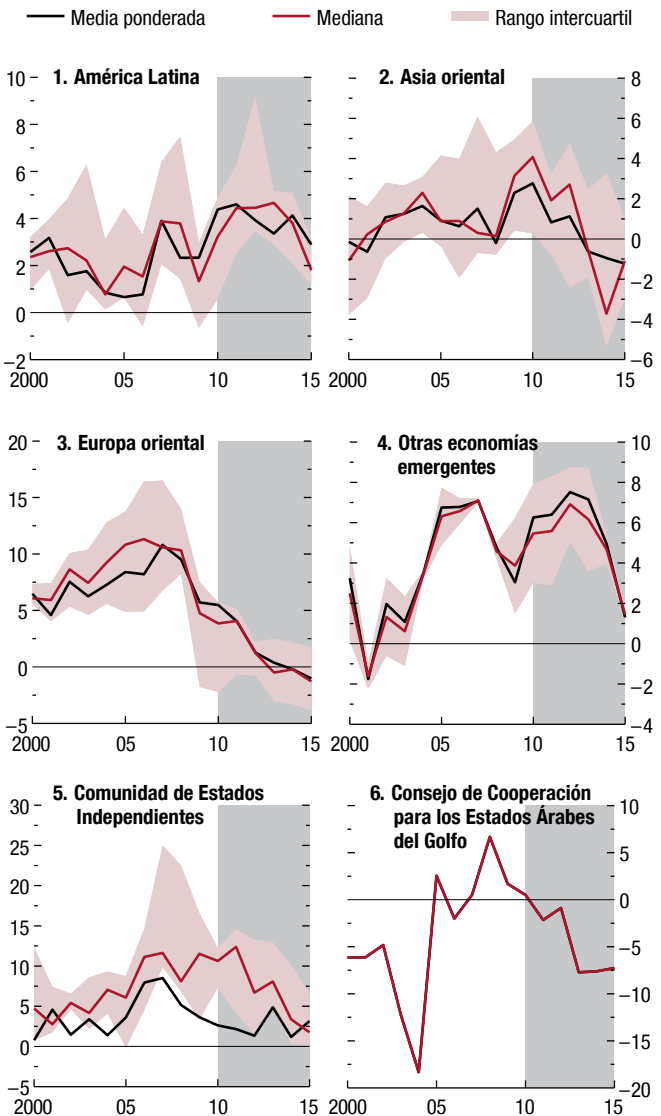
Hubo una disminución generalizada de las entradas de capital brutas entre los diversos tipos de activos durante la desaceleración de 2010–15. Al mismo tiempo, aumentaron las salidas brutas de todos los tipos de activos, excepto durante la fuerte reversión de 2015. Las variaciones de las entradas y salidas de capital brutas fueron más pronunciadas en el caso de los flujos generadores de deuda que en el de los instrumentos de tipo accionario.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Muestra equilibrada de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los primeros tres trimestres.

Gráfico 2.5. Entradas de capital netas por región, 2000–15:T3
(Porcentaje del PIB)

La desaceleración de las entradas de capital netas en 2010–15 fue de amplio alcance en las diversas regiones.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Muestra equilibrada de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los primeros tres trimestres.

razones de espacio) también revelan que tanto los países exportadores de materias primas como los que no lo son exhibieron una desaceleración similar.

Sin embargo, la desaceleración ha registrado significativas diferencias interregionales. Ha sido más

pronunciada y persistente en Europa oriental, mientras que en América Latina y “otros mercados emergentes” se concentró en 2014–15 (gráfico 2.5, paneles 1, 3 y 4). Esas diferencias reflejan tanto la composición de los flujos de capital (muy especialmente la disminución más marcada en los flujos bancarios en Europa oriental tras las grandes entradas registradas antes de la crisis financiera mundial) y, como se documenta más adelante en el capítulo, una mayor flexibilidad cambiaria en América Latina, que parece haber mitigado la desaceleración. También pueden observarse diferencias considerables en el nivel promedio de entradas de capital netas por región. En términos netos, el capital ha fluido desde Asia oriental¹¹, los Estados miembros del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo¹² y Europa oriental (gráfico 2.5, paneles 2, 3 y 6). Mientras tanto, América Latina, la Comunidad de Estados Independientes y “otros mercados emergentes” han seguido recibiendo entradas de capital (gráfico 2.5, paneles 1, 4 y 5).

Hasta ahora, en el análisis de los flujos de capital se ha excluido la variación de los activos externos de reserva, que se trata en este capítulo como un componente separado de la cuenta financiera. El comportamiento de los activos que constituyen reservas externas en los mercados emergentes muestra una llamativa similitud con la desaceleración de 2010–15 en las entradas de capital netas (gráfico 2.6). Después de alcanzar un máximo en 2007, el ritmo de acumulación de activos externos de reserva gradualmente se ralentizó, y en los primeros tres trimestres de 2015, las reservas en la mediana de las economías de mercados emergentes se redujeron un 0,03% del PIB¹³. Al estar la desaceleración de las entradas de capital netas en 2010–15 acompañada por una desaceleración del ritmo al cual se acumularon activos de reserva, el ajuste de la desaceleración tuvo lugar dentro de la cuenta financiera de la balanza de pagos y, por ende, no exigió un ajuste concomitante de la cuenta corriente. Esta observación se analiza con mayor detalle en una sección posterior.

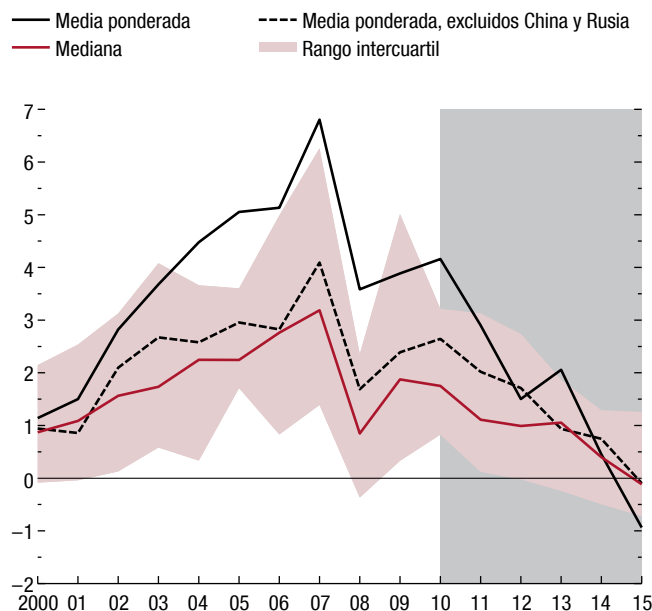
¹¹En este capítulo, la expresión *Asia oriental* se utiliza para denotar una región que incluye las economías tanto del este como del sur de Asia. Véanse más detalles en el anexo 2.1.

¹²Entre los Estados miembros del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo, solo se dispone de una cobertura plena de la muestra de 2000–15 para Arabia Saudita.

¹³El patrón de una disminución de la acumulación neta de activos de reserva es considerablemente más pronunciado cuando en la muestra se incluye a Rusia y, especialmente, a China, países ambos que han experimentado una reducción de sus reservas en el primer semestre de 2015.

Gráfico 2.6. Activos de reserva netos de las economías de mercados emergentes, 2000–15:T3
(Porcentaje del PIB)

El ritmo de acumulación de reservas disminuyó en forma conjunta con la desaceleración de las entradas de capital netas.



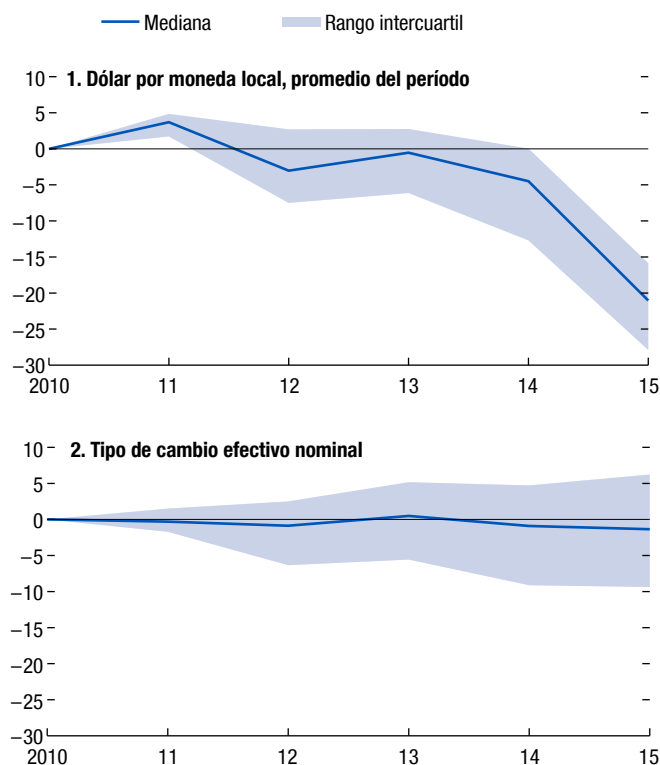
Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Muestra equilibrada de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los primeros tres trimestres.

¿Cuán robusta es la interpretación precedente de la evolución reciente de los flujos de capital en los mercados emergentes? Varias pruebas indican que los resultados observados no presentan sensibilidad a una variedad de posibles problemas de medición. Primero, las observaciones correspondientes a la desaceleración de 2010–15 se mantienen sin cambios en líneas generales si se usan tipos de cambio constantes. En algunos mercados emergentes, los tipos de cambio se han depreciado considerablemente frente al dólar. La depreciación ha hecho descender el valor del PIB de las economías de mercados emergentes medido en dólares y podría, por lo tanto, haber aumentado la relación medida entre flujos de capital y PIB. Los cálculos muestran que el uso de los tipos de cambio actuales genera un sesgo al alza en la relación entre flujos de capital y PIB pero tiene un impacto cuantitativo limitado en las estadísticas de flujos de capital analizados en este capítulo.

Gráfico 2.7. Tipos de cambio en las economías de mercados emergentes, 2010–15:T3 (Variación porcentual)

Los tipos de cambio en las economías de mercados emergentes se depreciaron frente al dólar en los últimos años. La depreciación fue particularmente pronunciada en 2015.



Fuentes: FMI, Sistema de Notificaciones; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; y cálculos de personal técnico del FMI.
Nota: Muestra equilibrada de 40 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. Los países miembros de la Unión Económica y Monetaria —Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania y la República Eslovaca— se excluyen de la muestra.

Segundo, los resultados documentados son robustos al uso de muestras alternativas. Los resultados expuestos en los gráficos 2.2 a 2.6 siguen siendo similares, en términos amplios, si se reemplaza la muestra completa (que comprende 45 países) por un subconjunto de las 20 economías de mercados emergentes más grandes. Las observaciones que se muestran en el gráfico 2.4 no presentan sensibilidad al supuesto de una muestra equilibrada y se mantienen sin cambios en términos generales si se usan en cambio datos no equilibrados. Asimismo, los resultados son robustos a la exclusión de China y Rusia de la muestra completa. Esta última observación puede observarse en los gráficos 2.2 a 2.5 al comparar la media ponderada de la muestra

completa de 45 países con la media ponderada que excluye a China y Rusia. Si bien China es un mercado emergente dominante en términos del tamaño tanto de su PIB como de sus flujos de capital, la proporción de estos flujos respecto del PIB coincide en líneas generales con la de otros mercados emergentes. Sin embargo, las reservas internacionales de China superan con creces el promedio de otros mercados emergentes, tanto en cuanto a su nivel como también al ritmo promedio de acumulación durante 2000–15.

Los tipos de cambio y el costo del capital

Los tipos de cambio de las economías de mercados emergentes, consideradas como grupo, se depreciaron marcadamente, en particular con respecto al dólar, durante la desaceleración de 2010–15, ocurriendo la mayor parte del ajuste en 2014–15 (gráfico 2.7, panel 1). Las depreciaciones fueron considerablemente menos pronunciadas en términos efectivos (gráfico 2.7, panel 2), ya que la mayoría de las monedas se depreciaron frente al dólar durante el mismo período¹⁴.

Sin embargo, el comportamiento de los tipos de cambio mostró una considerable heterogeneidad entre los diversos países durante el período (gráfico 2.8). Los tipos de cambio de varias grandes economías de mercados emergentes, como Brasil, Sudáfrica y Turquía, se depreciaron alrededor de 40% en términos efectivos nominales durante 2010–15. Al mismo tiempo, los tipos de cambio efectivos nominales se apreciaron en más de dos quintas partes en las economías de mercados emergentes que integran la muestra, incluidos China, Corea, Filipinas y Tailandia.

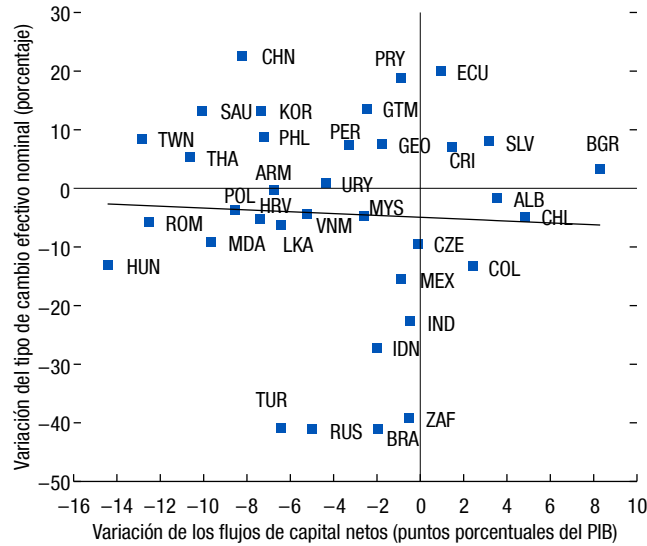
En el análisis de corte transversal de las economías de mercados emergentes de la muestra no hay una correlación sistemática (-0,04) entre la desaceleración de las entradas de capital netas y las variaciones de los tipos de cambio efectivos nominales. Sin embargo, los países que registraron las mayores depreciaciones (20% o más) experimentaron en promedio una desaceleración menor (2,3% del PIB) que el resto de la muestra (4,5% del PIB)¹⁵. Al mismo tiempo, en varias importantes economías de mercados emergentes que registraron grandes apreciaciones de su tipo de

¹⁴Véase un análisis del ciclo del dólar en el informe de 2015 *Spillover Report* del FMI (FMI 2015b).

¹⁵El grupo de países que registraron las mayores depreciaciones incluye Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y Turquía, pero excluye Rusia, ya que los flujos de capital de este país fueron afectados por un factor idiosincrásico (sanciones internacionales).

Gráfico 2.8. Desaceleración de las entradas de capital netas y variaciones del tipo de cambio, 2010–15:T3

La depreciación de la moneda y la disminución de las entradas de capital netas no muestran una asociación sistemática. Pero en el caso de los mercados emergentes más grandes, como Brasil, China e India, la asociación parece ser negativa.



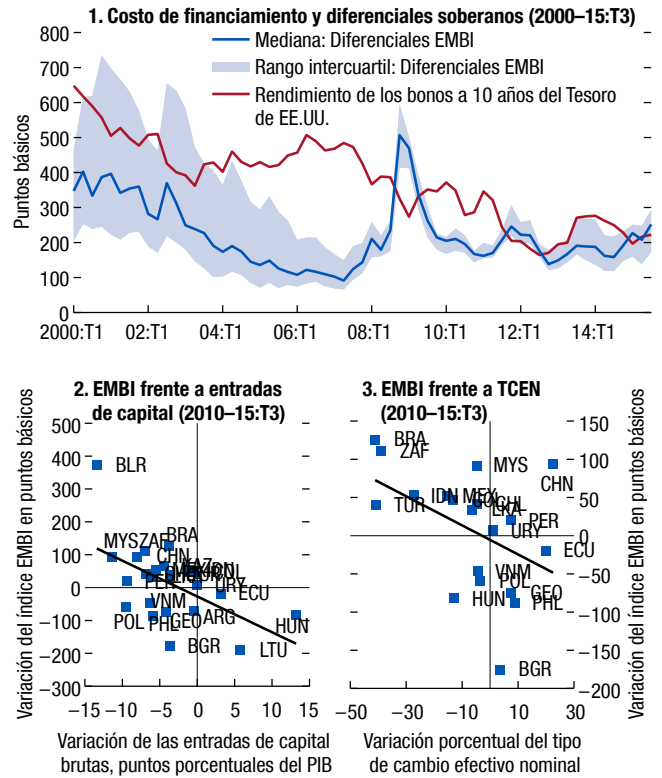
Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; FMI, Sistema de Notificaciones; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La variación del tipo de cambio efectivo nominal y de las entradas de capital netas se define como la diferencia entre 2010 y los tres primeros trimestres de 2015. Los países miembros de la Unión Económica y Monetaria —Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania y la República Eslovaca— se excluyen de la muestra. Argentina, Belarús, Kazajistán y Ucrania se excluyen por representar valores extremos. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

cambio efectivo nominal las desaceleraciones fueron superiores al promedio. China es el principal ejemplo entre dichas economías, por registrar la apreciación del tipo de cambio en términos efectivos nominales más grande de la muestra (22,5%) y una caída de las entradas de capital netas superior al promedio (8,2% del PIB). Estos datos indican que los tipos de cambio flexibles podrían haber mitigado la desaceleración de las entradas de capital netas.

El costo general de endeudamiento en las economías de mercados emergentes se ubica bastante por debajo de los niveles observados antes de la crisis financiera mundial. El principal factor determinante del nivel históricamente bajo de los costos de endeudamiento es la tendencia decreciente de los rendimientos de los bonos en las economías avanzadas durante los últimos dos decenios. Por ejemplo, los rendimientos de los bonos a 10 años

Gráfico 2.9. Costo de financiamiento, diferenciales soberanos y flujos de capital en las economías de mercados emergentes

El costo de financiamiento, definido como la suma de los rendimientos de los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos y los diferenciales del índice EMBI, se mantiene bien por debajo de los máximos históricos, pero ha aumentado en los últimos trimestres. Los recientes aumentos de los diferenciales soberanos muestran una asociación positiva con 1) las desaceleraciones de las entradas de capital netas y 2) las depreciaciones del tipo de cambio.



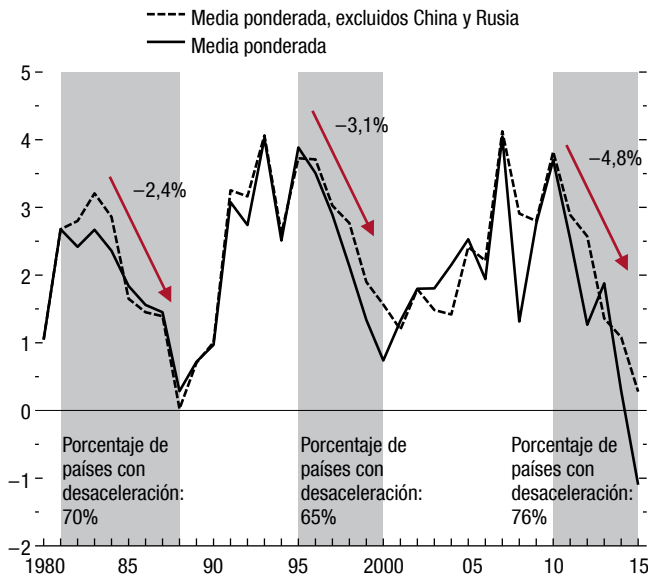
Fuentes: Bloomberg L.P.; base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países de la muestra incluidos en cada panel. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

del Tesoro de Estados Unidos descendieron desde 640 puntos básicos a 200 puntos básicos entre 2000 y 2015. En el mismo período, los diferenciales de las emisiones soberanas de los mercados emergentes —según los recoge el Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan— descendieron 170 puntos básicos en el caso de la mediana de países (gráfico 2.9, panel 1).

Sin embargo, los diferenciales soberanos han aumentado en los últimos trimestres. La caída de los flujos netos de capital durante la desaceleración de 2010–15 estuvo vinculada a un alza de los diferenciales soberanos en las economías de mercados emergentes (gráfico 2.9,

Gráfico 2.10. Tres importantes episodios de desaceleración de las entradas de capital netas
(Porcentaje del PIB)

El reciente episodio de desaceleración de las entradas de capital netas fue similar a episodios anteriores en términos de magnitud y amplitud de la desaceleración.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los cálculos se basan en una muestra de 45 economías de mercados emergentes. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los primeros tres trimestres. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra.

panel 2). Al mismo tiempo, en los países que registraron depreciaciones más grandes de su tipo de cambio efectivo nominal los diferenciales fueron más elevados (gráfico 2.9, panel 3).

Comparaciones históricas: ¿Qué es diferente esta vez?

Para poner la desaceleración de 2010–15 en una perspectiva histórica, en esta sección se la compara con dos episodios pasados similares (a comienzos de la década de 1980 y fines de la década de 1990) y se examinan los cambios en las características estructurales y las políticas de las economías de mercados emergentes en los años intermedios.

Los tres principales episodios de desaceleración de los flujos de capital, medidos desde el nivel máximo hasta el mínimo de la relación entre el total de entradas de capital netas y el PIB, son los de 1981–88,

1995–2000 y 2010 hasta el tercer trimestre de 2015 inclusive (gráfico 2.10)¹⁶. El primero de esos episodios abarca la crisis de la deuda de los países en desarrollo durante la década de 1980, mientras que el segundo coincide en parte con la crisis asiática de 1997–98 y otras crisis importantes de mercados emergentes. Los tres episodios estuvieron precedidos de un aumento fuerte y prolongado de las entradas de capital, y los tres son similares en cuanto al tamaño agregado de la desaceleración (que oscila entre 2,4% y 4,8%) así como a la proporción de economías que registraron una relación decreciente de las entradas de capital netas respecto del PIB (65% a 76%)¹⁷.

Cambios en la estructura de las carteras externas

Los flujos de capital hacia y desde las economías de mercados emergentes afectan a las carteras externas de esas economías, y las estructuras de las carteras externas, a su vez, afectan a los flujos de capital. Después de cada una de las dos desaceleraciones anteriores, las economías de mercados emergentes experimentaron un fuerte aumento de los flujos de capital transfronterizos; como resultado, con el tiempo acumularon activos y pasivos externos y se integraron cada vez más en los mercados financieros mundiales. Esto significó un mayor intercambio de activos con otros países, especialmente con las economías avanzadas, pero potencialmente también mas efectos de contagio transfronterizos¹⁸.

Entre 1980 y 2014, los pasivos accionarios externos de las economías de mercados emergentes aumentaron con fuerza, desde menos de 10% del PIB a más de 40% del PIB¹⁹, mientras que los pasivos de deuda externa permanecieron, en líneas generales, sin registrar una tendencia

¹⁶Una línea de investigación que comenzó en la década de 1990 se concentra en las reversiones inesperadas y abruptas de los flujos de capital netos, las denominadas “frenadas bruscas” (véanse Dornbusch *et al.*, 1994, y Calvo, 1998). Los datos históricos reunidos posteriormente muestran que los ciclos de auge y caída de los flujos de capital transfronterizos no son nuevos: los flujos de capital registraron oscilaciones prolongadas de hasta varios puntos porcentuales del PIB en el primer período de globalización que comenzó a fines del siglo XIX y terminó con la Gran Depresión de los años treinta (véanse Catão, 2007; Bordo y Haubrich, 2010; Reinhart y Rogoff, 2011; y Accominotti y Eichengreen, de próxima publicación).

¹⁷En términos del tamaño agregado de la desaceleración, el episodio de 2010–15 es más comparable con episodios anteriores cuando se excluye a China de la muestra, reduciéndose el tamaño de la desaceleración de -4,8% a -3,3% del PIB.

¹⁸La Encuesta coordinada sobre inversión de cartera del FMI muestra que las economías avanzadas son la principal fuente, y destino, de los mayores flujos de capital que involucran a las economías de mercados emergentes. Los flujos entre las economías de mercados emergentes también han aumentado, pero desde una base reducida.

¹⁹Esta observación está documentada por Lane y Milesi-Ferretti (2007).

definida (gráfico 2.11, panel 1)²⁰. Por el lado de los activos externos, tanto los accionarios como los de títulos de deuda como proporción del PIB aumentaron durante el período, desde alrededor de 5% a casi 40% en 2014²¹.

En los tres decenios inmediatamente anteriores a 2009, el aumento de la proporción de reservas internacionales respecto del PIB siguió en gran medida el ritmo del incremento del resto de los activos externos de cartera (gráfico 2.11, panel 2). El aumento más pronunciado de las reservas extranjeras se registró en Asia oriental, especialmente después de la crisis asiática de 1997–98 (gráfico 2.11, panel 3), mientras que el aumento del stock de activos distintos de reservas fue más uniforme entre las diversas regiones (gráfico 2.11, panel 4)²².

Estos cambios estructurales en las carteras externas tienen varias implicancias inmediatas e importantes para los episodios de desaceleraciones de las entradas de capital netas, las cuales se analizan a continuación.

Creciente papel de las salidas de capital

La contrapartida de los crecientes activos externos de los mercados emergentes es que las salidas de capital brutas han aumentado gradualmente en tamaño y cumplen un papel cada vez más importante en la dinámica de los flujos netos de capital. Una forma de ver este proceso es comparando el respectivo aporte de las entradas y salidas de capital a los tres episodios de desaceleración expuestos en el gráfico 2.12. En la década de 1980, la desaceleración estuvo impulsada íntegramente por una disminución de las entradas de capital. La misma explicación es válida, en líneas generales, para el episodio de 1995–2000. En cambio, las salidas de capital están contribuyendo de forma considerable al ciclo más reciente del flujo de capital de los mercados emergentes²³.

²⁰Dentro de los pasivos de deuda, la proporción de inversión de cartera en títulos de deuda en los pasivos externos de deuda se incrementó desde alrededor de 30% en 2008 a más de 40% en 2014. En términos agregados, el aumento de la deuda de cartera está en gran medida compensado por una reducción de los pasivos de deuda de los bancos, lo cual refleja el desapalancamiento de los bancos mundiales con posterioridad a la crisis.

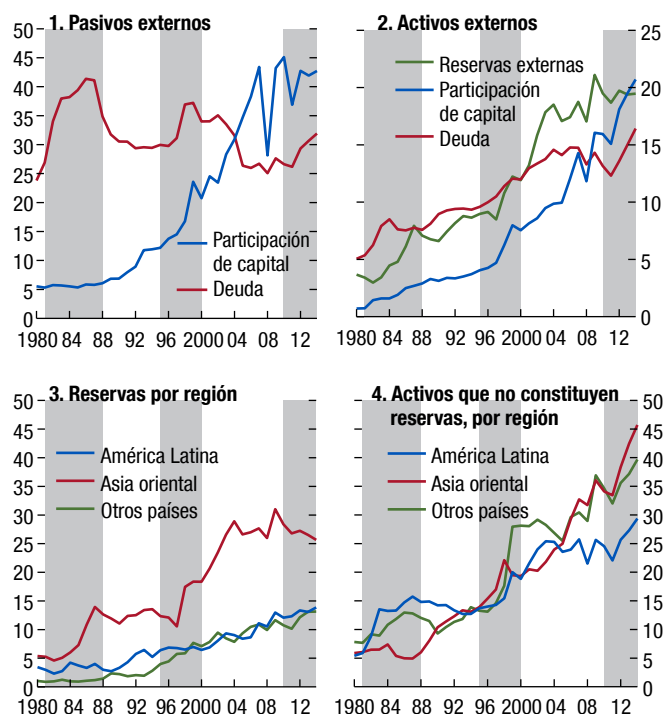
²¹Avdjiev, Chui y Shin (2014) muestran que la clasificación de los activos en accionarios y de deuda no es precisa, ya que gran parte de la IED no es en realidad participación de capital sino deuda intraempresarial.

²²Véase un análisis comparativo de los vínculos entre los flujos de capital y las tendencias de acumulación de reservas en los mercados emergentes y las economías avanzadas en Choi, Sharma y Strömqvist (2009).

²³Una parte significativa de esta mayor importancia de las salidas de capital brutas probablemente refleje mejoras en la medición de las

Gráfico 2.11. Balances externos de las economías de mercados emergentes, 1980–2014
(Porcentaje del PIB)

Las economías de mercados emergentes están cada vez más integradas en los mercados financieros mundiales. El aumento de los pasivos externos de esas economías ha sido impulsado en su mayor parte por los pasivos accionarios, mientras que desde el lado de los activos externos han contribuido los activos tanto accionarios como de deuda. Los activos de reserva han crecido en general al mismo ritmo que los activos que no constituyen reservas, y han crecido en forma más pronunciada en Asia oriental.



Fuentes: Base de datos de External Wealth of Nations Mark II y cálculos del personal técnico del FMI.

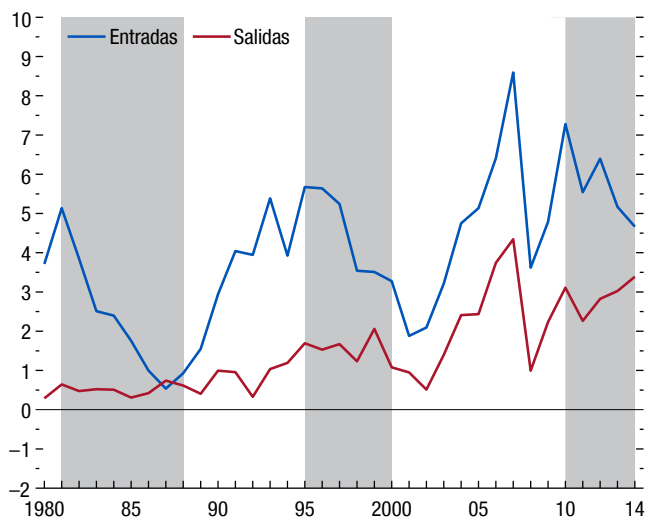
Nota: Muestra equilibrada de 22 economías incluidas en la muestra completa de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. Todas las variables se ponderan por el PIB.

El creciente papel de las salidas de capital puede vincularse al menos en parte con el incremento del ingreso y el aumento concomitante de la IED dirigida al exterior desde los mercados emergentes, así como con cambios institucionales, tales como el surgimiento de los fondos de pensión y los fondos soberanos. Estos acontecimientos abren la posibilidad de que las salidas brutas desempeñen un papel en la dinámica de los

salidas de capital a través del tiempo. En una serie de estudios (véase, por ejemplo, Claessens y Naude, 1993) se sostiene que los datos correspondientes a 1980–90 estuvieron caracterizados por una grave infradeclaración de las salidas de capital, ya que la fuga de capitales no fue recogida en las estadísticas de la balanza de pagos.

Gráfico 2.12. Entradas y salidas de capital brutas en las economías de mercados emergentes, 1980–2014
(Porcentaje del PIB)

Las entradas de capital brutas cumplieron un papel dominante en los episodios de desaceleración de las entradas de capital netas en las décadas de 1980 y 1990. Sin embargo, el papel de las salidas de capital brutas se incrementó en la desaceleración de 2010–15.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los cálculos se basan en una muestra equilibrada de 22 economías incluidas en la muestra completa de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 una lista completa de los países de la muestra.

flujos de capital netos para las economías de mercados emergentes. En el capítulo 4 de la edición de octubre de 2013 del informe WEO se sostiene que los mercados emergentes pueden gestionar mejor los flujos de capital mediante el desarrollo de sus mercados financieros, que fomenta salidas de capital desde el sector privado que pueden contribuir a estabilizar los flujos de capital netos. De hecho, la fuerte correlación general positiva entre las entradas y las salidas de capital en los mercados emergentes durante 2000–10, expuesta en el gráfico 2.12, respalda la noción de que las salidas de capital actuaron como un amortiguador durante ese período. Pero en 2012–14, las salidas exacerbaron la caída de las entradas netas, lo que indicaría que no puede descartarse un papel potencialmente destabilizador.

Disminución de los descaldes de monedas

En una gran cantidad de estudios se ha documentado la propensión de los mercados emergentes a

adquirir pasivos de deuda en moneda extranjera y los consiguientes riesgos que esto implica, los cuales surgen principalmente de los efectos de balance adversos en el caso de una devaluación de la moneda. De hecho, como se analiza más adelante, casi todo el stock de deuda de los mercados emergentes hasta comienzos de la década de 2000 estaba denominado en monedas extranjeras. Al aumentar sus tenencias de activos externos más que sus pasivos de deuda externa, las economías de mercados emergentes en su conjunto han reducido entonces considerablemente el descalce de monedas en sus carteras externas netas generales. Cuando solo se consideran los activos de deuda externa, la mejora global de la posición externa neta desde los años ochenta asciende a alrededor de 20% del PIB de los mercados emergentes. Cuando se suman los activos externos de reserva, la reducción de la posición externa neta se eleva a 30% del PIB (gráfico 2.13)²⁴. La mejora es aún más notable si se toman en cuenta los activos externos de inversión de cartera en participaciones de capital y el stock de IED en el exterior.

Una segunda fuerza, más directa, que reduce el descalce de monedas ha sido el aumento de los pasivos de deuda denominados en moneda nacional. El pecado original de las economías de mercados emergentes —la propensión a emitir deuda denominada en moneda extranjera (documentada por Eichengreen y Hausmann, 1998, y Eichengreen, Hausmann y Panizza, 2002)— se ha atenuado sustancialmente tanto en los mercados internacionales como en los internos.

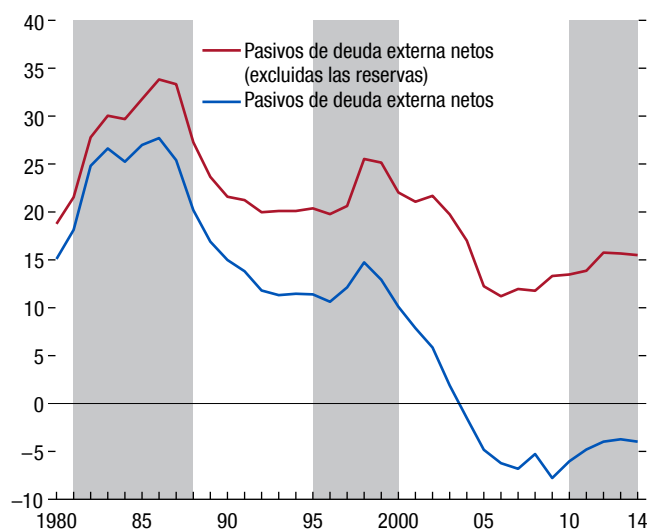
La proporción en moneda nacional de la deuda pública pendiente aumentó sustancialmente entre 1995 y 2010 (gráfico 2.14, panel 1). En vista de la observación respecto a que la proporción de deuda pública total en manos de no residentes se mantuvo estable entre 2004 y 2012 (Arslanalp y Tsuda, 2014), la declinación del grado de pecado original en la deuda pública parece haber ocurrido tanto a nivel interno como internacional. El pecado original también se redujo en el sector no gubernamental (gráfico 2.14, panel 2). Los aumentos mucho más fuertes del promedio ponderado de la proporción de emisiones en moneda local que de la mediana de la proporción indican que el pecado original se redujo más en las economías de mercados emergentes más grandes.

A pesar de la disminución documentada de los descaldes de monedas, sigue habiendo vulnerabilidades

²⁴Estas tendencias de la exposición en divisas de los mercados emergentes han sido documentadas con mayor detalle por Lane y Shambaugh (2010) y Benetrix, Shambaugh y Lane (2015).

Gráfico 2.13. Pasivos de deuda externa netos en las economías de mercados emergentes, 1980–2014
(Porcentaje del PIB)

En general, los descalces de moneda de las economías de mercados emergentes, representados por los pasivos de deuda externa netos, se han reducido considerablemente en las tres últimas décadas. Un aumento de los activos externos, tanto los que no constituyen reservas como los de reserva, ha contribuido a esa disminución.



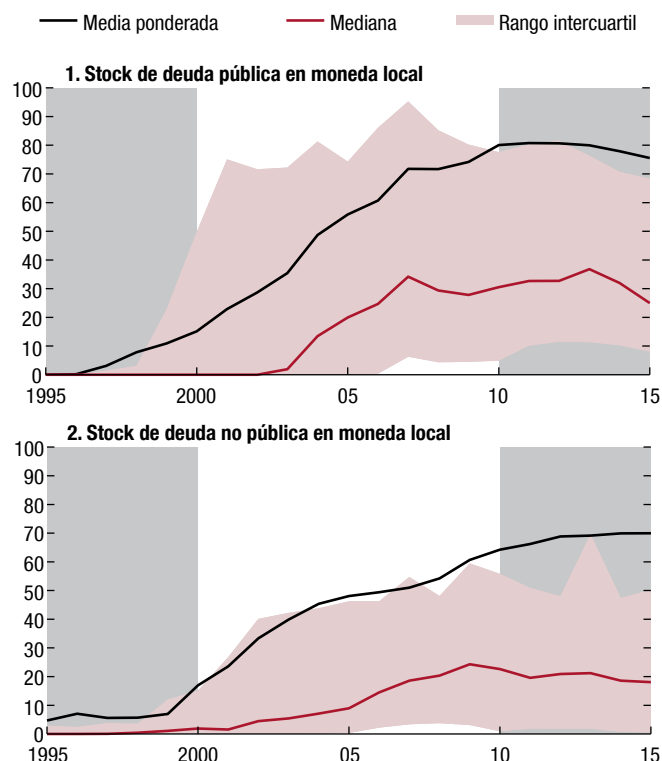
Fuentes: Base de datos de External Wealth of Nations Mark II y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Muestra equilibrada de 22 economías incluidas en la muestra completa de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. Todas las variables se ponderan por el PIB.

sustanciales relacionadas con los movimientos del tipo de cambio. Primero, la posición de deuda externa neta expuesta en el gráfico 2.13 hace abstracción de las diferencias de vencimiento y liquidez de los activos y pasivos así como de los descalces sectoriales dentro de las economías. Segundo, tal como se documenta en el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 del informe GFSR, el stock de deuda corporativa en los mercados emergentes ha crecido sustancialmente durante el último decenio, aun cuando la proporción de deuda denominada en moneda extranjera dentro de la deuda total haya disminuido. Por último, la mayoría de los indicadores de descalces de moneda extranjera que se muestran en los gráficos 2.13 y 2.14 llegaron a su nivel máximo antes de 2010 y se han mantenido estables o se han reducido desde entonces²⁵.

²⁵Solo una parte de la disminución puede atribuirse a las recientes depreciaciones cambiarias en los mercados emergentes.

Gráfico 2.14. Deuda pendiente de las economías de mercados emergentes denominada en moneda nacional, 1995–2015
(Porcentaje del total)

Desde 1995 tanto el gobierno como el sector privado de las economías de mercados emergentes han podido cada vez más emitir deuda denominada en moneda nacional, lo cual ha contribuido a reducir aún más los descalces de monedas.



Fuentes: FMI, base de datos Vulnerability Exercise Securities, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los cálculos correspondientes a los sectores público y privado se basan, respectivamente, en una muestra equilibrada de 43 y 42 economías incluidas dentro de las 45 economías que integran la muestra. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países de la muestra.

Cambios en las políticas

Conforme a la identidad de la balanza de pagos, la suma de las entradas de capital netas distintas de reservas y el saldo en cuenta corriente es igual a la variación de las reservas internacionales²⁶. Por ende, las desaceleraciones de las entradas de capital netas que no constituyen reservas están contrarrestadas por cierta combinación de una acumulación más lenta (o una

²⁶Otras dos partidas de la identidad, típicamente pequeñas, son el saldo de la cuenta de capital y los errores y omisiones. Aquí estos términos se incluyen en los flujos de capital. La inclusión de los errores y omisiones en los flujos de capital mejora la medición de las variaciones en la cuenta corriente y las reservas internacionales.

desacumulación más rápida) de reservas extranjeras y un saldo más alto de cuenta corriente. Los tres componentes de la identidad se determinan en conjunto. Por ejemplo, durante los años inmediatamente anteriores a la crisis financiera mundial, muchas economías de mercados emergentes que son exportadoras de materias primas recibieron fuertes entradas de capital en un contexto de crecientes oportunidades de inversión y acumulación de reservas, y las fuertes mejoras de los términos de intercambio compensaron el impacto de un rápido crecimiento de las importaciones en la cuenta corriente. Con la caída de los precios de las materias primas y las perspectivas de crecimiento más moderadas desde 2011 en adelante, el proceso comenzó a revertirse. En el análisis siguiente se utiliza la identidad de la balanza de pagos como un marco de orientación y se discuten tres dimensiones pertinentes del ajuste macroeconómico entre los distintos episodios: los tipos de cambio, las reservas internacionales y la cuenta corriente.

Las reservas internacionales como amortiguador

En comparación con episodios anteriores de desaceleraciones, en 2010–15 las reservas desempeñaron una importante función de amortiguación. Para documentarlo, a partir de la identidad de la balanza de pagos, en esta subsección se analiza el grado en el cual la desaceleración reciente de las entradas de capital netas a los mercados emergentes ha sido contrarrestada por un aumento del saldo en cuenta corriente —con consecuencias potencialmente negativas para la actividad interna— o por un menor ritmo de acumulación de reservas internacionales (o, como alternativa, un aumento del ritmo de desacumulación de reservas, dependiendo de si al comienzo del episodio de desaceleración se acumulaban o se desacumulaban reservas).

El cuadro 2.1 muestra que, en el caso de los mercados emergentes en su conjunto, por cada dólar de caída de las entradas de capital netas desde 2010 hasta el tercer trimestre de 2015 inclusive, el saldo en cuenta corriente aumentó solo 7 centavos, mientras que 93 centavos provinieron del cambio en el ritmo de acumulación de reservas. Este cambio de ritmo refleja el hecho de que, mientras que en 2010 los mercados emergentes de la muestra como grupo acumulaban reservas internacionales, para 2015 la acumulación se había detenido, y algunos países están ahora desacumulando reservas externas (gráfico 2.6). En cambio, durante 1995–2000 la principal contrapartida de la desaceleración de las entradas de capital fue un

aumento de los saldos en cuenta corriente en medio de un nivel típicamente más bajo de reservas.

Como se señaló anteriormente, las variaciones en las entradas netas y la acumulación de reservas durante este período fueron sustanciales, cercanas a 5% del PIB de los países. La mayor parte de la caída ocurrió desde 2013 en adelante, período durante el cual más de 80% de la variación de las entradas de capital netas y las reservas correspondió a China. Durante este período más reciente, la proporción del ajuste que provino de la cuenta corriente fue mayor en la muestra general, igual a 18 centavos. La cifra es aún más alta una vez que se excluye a China: 30 centavos.

El cuadro 2.1 muestra también que durante el episodio de fuerte aumento de los flujos de capital en 2001–07, las reservas actuaron como un amortiguador. De hecho, considerados como grupo, los mercados emergentes de la muestra registraron incluso un aumento de sus saldos en cuenta corriente (en algunos casos como consecuencia de mejores términos de intercambio), y el mayor ritmo de acumulación de reservas compensó con creces el fuerte incremento de las entradas de capital netas. Una consecuencia de este mayor ritmo de acumulación de reservas es que recién en 2015 los mercados emergentes comenzaron a utilizar los colchones de liquidez que habían acumulado durante el auge de entradas de capital que precedió a la crisis financiera mundial. Durante el período 2010–14 de la actual desaceleración, se continuó acumulando reservas, aunque a un ritmo decreciente (gráfico 2.15). Además, mientras que en los años iniciales de la desaceleración de 2010–15 los saldos en cuenta corriente de los mercados emergentes se redujeron, de modo que la disminución del ritmo de acumulación de reservas compensó con creces la desaceleración de las entradas de capital netas, durante 2014–15 los saldos en cuenta corriente aumentaron, contrarrestando así parte de la desaceleración.

El hecho de que la acumulación de reservas se desacelerara en forma conjunta con la reducción de las entradas de capital (o se convirtiera en pérdida de reservas en algunos países que experimentaban salidas de capital) tiene también un aspecto positivo: al facilitar el pago de los pasivos en moneda extranjera de los residentes, la venta de activos externos podía reducir las fragilidades de los balances y restringir el riesgo de incumplimiento en el supuesto de que en última instancia ocurriera una depreciación de la moneda. Al fortalecerse los balances internos, una depreciación de la moneda puede cumplir su papel tradicional de desplazar la demanda hacia la

Cuadro 2.1. Las reservas externas y la cuenta corriente en los ajustes de la balanza de pagos
(Dólares por cada dólar de variación de las entradas de capital netas)

Δ Entradas netas distintas de reservas + Δ Saldo de cuenta corriente + Δ Variación de las reservas = 0			
Episodio	Δ Entradas netas distintas de reservas	Δ Saldo en cuenta corriente	Δ Variación de las reservas
Desaceleración de entradas de capital netas, 1995–2000	–1	0,88	0,12
Fuerte aumento de entradas de capital netas, 2001–07	1	0,11	–1,11
Desaceleración de entradas de capital netas, 2010–15	–1	0,07	0,93
<i>Partidas informativas</i>			
Desaceleración de entradas de capital netas, 2013–15	–1	0,18	0,82
Desaceleración de entradas de capital netas, 2013–15, excluido China	–1	0,30	0,70

Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Δ denota "variación". Un valor positivo de la variación Δ en las reservas se define como una disminución de la tasa de aumento del stock de reservas. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países de la muestra. Las entradas netas distintas de reservas incluyen errores y omisiones y la cuenta de capital. Las cifras correspondientes a 2015 se refieren a los primeros tres trimestres, anualizadas mediante un multiplicador de 4/3.

producción interna y suavizar de ese modo el ajuste del producto. Por cierto, la depreciación de las monedas en 2014–15 coincide con el aumento del saldo en cuenta corriente durante el mismo período (gráfico 2.15).

Mayor flexibilidad cambiaria y depreciaciones más ordenadas

Los tipos de cambio flexibles amortiguan los shocks económicos y de ese modo reducen el grado de ajuste necesario de los flujos de capital. La razón principal es que una depreciación inmediata de la moneda tras un shock adverso eleva el costo de vender activos internos y de comprar monedas extranjeras²⁷. Dicho de otro modo, las depreciaciones inmediatas tras shocks negativos contribuyeron a retener capital, mientras que el temor acerca de futuras depreciaciones puede expulsarlo. Las economías de mercados emergentes han estado avanzando hacia regímenes cambiarios más flexibles en el curso de los últimos dos decenios²⁸.

Aunque los tipos de cambio de muchas economías de mercados emergentes se debilitaron en 2010–15, las depreciaciones fueron menos abruptas que en

1995–2000, y el tamaño global de la depreciación fue menor. Los países con regímenes de tipos de cambio relativamente fijos²⁹ en 1995–2000 experimentaron ajustes repentinos, que reflejaron en parte el abandono de la paridad fija durante crisis cambiarias. Varios países experimentaron una abrupta caída de sus tipos de cambio efectivos nominales a partir del tercer año del episodio, en 1998. De las 35 economías de la muestra que tenían regímenes de tipo de cambio relativamente fijo en 1995, cinco cayeron dentro de lo que Reinhart y Rogoff (2004) llaman “un régimen de tipo de cambio en caída libre”³⁰ en uno de los años transcurridos entre 1995 y 2000. En cambio, en la desaceleración de 2010–15, los países con tipos de cambio relativamente fijos mantuvieron estable su tipo de cambio efectivo nominal (gráfico 2.16, panel 1).

En los países con regímenes de flexibilidad cambiaria³¹, el tipo de cambio efectivo nominal permaneció estable en los primeros dos años del episodio de 1995–2000 y luego descendió abruptamente, mientras que en el episodio de 2010–15, dichos países experimentaron una amplia gama de ajustes de su tipo de cambio efectivo nominal (gráfico 2.16, panel 2). Ese patrón es congruente con la noción de que los ajustes del tipo de cambio actúan como amortiguadores, y la variedad de los ajustes indica que los shocks en sí mismos fueron diversos (tales como caídas de los términos de intercambio en algunos países y mejoras en otros).

Las grandes depreciaciones de las monedas observadas en 2010–15 fueron más ordenadas que las ocurridas

²⁷De igual manera, las apreciaciones inmediatas en respuesta a shocks positivos atenúan las entradas de capital, ya que los activos internos se encarecen.

²⁸Excluyendo los países que se incorporaron a la zona del euro, 10 de las 45 economías de la muestra experimentaron un aumento de sus índices de flexibilidad de Reinhart-Rogoff entre 1995 y 2010 (Argentina, Brasil, Corea, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Moldova, la República Checa y Tailandia). Asimismo, 7 economías que fueron clasificadas como economías con regímenes cambiarios en caída libre en 1995 tenían regímenes de tipo de cambio flexible en 2010 (Armenia, Belarús, México, Rumania, Rusia, Turquía, Uruguay). Durante el mismo período, el índice de flexibilidad de Reinhart-Rogoff se redujo en 4 de los mercados emergentes de la muestra (Albania, Costa Rica, Ecuador, Paraguay).

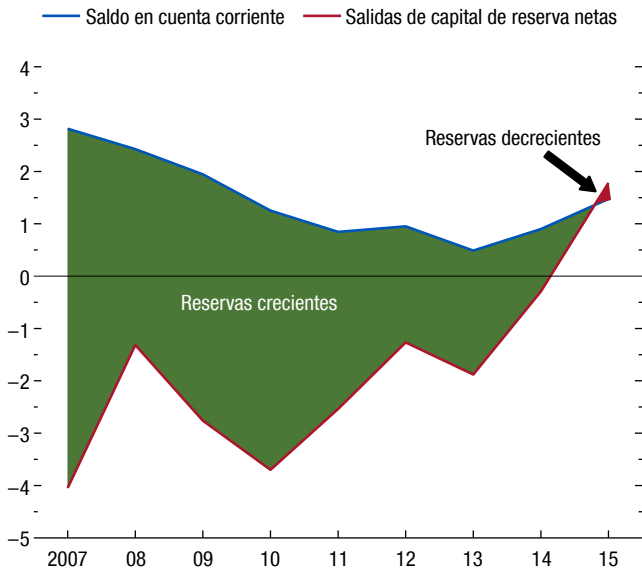
²⁹Categorías 1 o 2 del índice aproximado de Reinhart-Rogoff.

³⁰Categoría 5 del índice aproximado de Reinhart-Rogoff.

³¹Categorías 3 o 4 del índice aproximado de Reinhart-Rogoff.

Gráfico 2.15. Salidas de capital netas y cuenta corriente durante la desaceleración de 2010–15
(Porcentaje del PIB)

A pesar de la desaceleración de las entradas de capital netas, los mercados emergentes siguieron acumulando reservas externas hasta 2015, si bien a un ritmo decreciente. Mientras tanto, el saldo en cuenta corriente, después de una caída prolongada, aumentó en 2014–15, contrarrestando parte de la desaceleración de las entradas de capital netas.



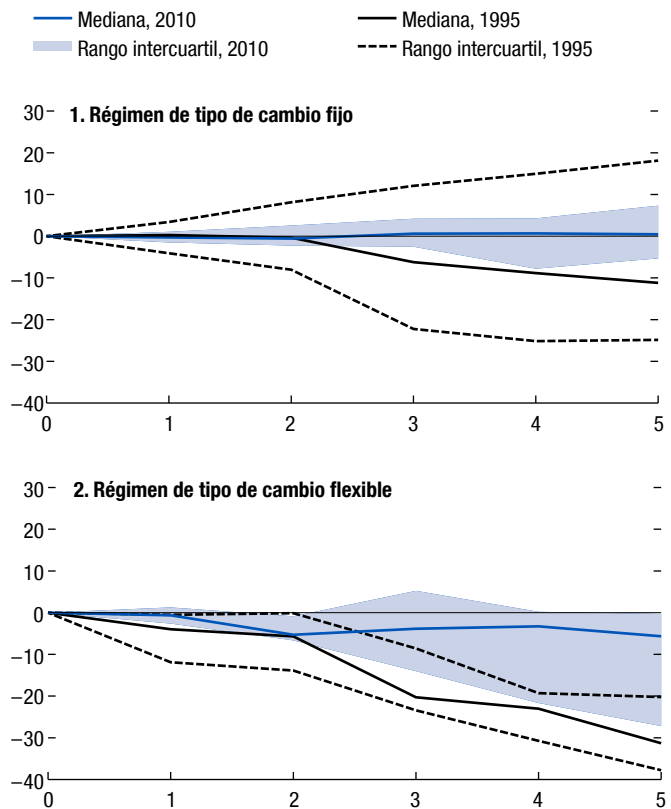
Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Muestra equilibrada de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países que integran la muestra. La observación correspondiente a 2015 se refiere a los primeros tres trimestres. Todas las variables se ponderan por el PIB.

en 1995–2000, ya que hubo menos depreciaciones grandes en un lapso de tiempo breve, y una proporción mucho menor de episodios de grandes depreciaciones estuvo vinculada con episodios de tensión del sector bancario y crisis externas (cuadro 2.2, columnas 4–6). La reducción de la incidencia de eventos de crisis es probablemente consecuencia de una combinación de factores. Además de la naturaleza menos abrupta de las depreciaciones cambiarias y la mayor resiliencia de los balances (con menores descalces de monedas), el contexto externo ha sido más favorable a los mercados emergentes en el último episodio. Primero, el costo de financiamiento en los mercados emergentes durante la actual desaceleración sigue siendo significativamente más bajo que durante 1995–2000 (cuadro 2.2, columna 1). Aunque los diferenciales de los mercados emergentes han aumentado en los últimos trimestres, permanecen cerca de sus mínimos históricos en

Gráfico 2.16. Ajuste del tipo de cambio efectivo nominal en 1995–2000 y 2010–15:T3
(Variación porcentual, año en el eje de abscisas)

Los ajustes del tipo de cambio durante la desaceleración de 2010–15 fueron menos abruptos que en 1995–2000. Los países con regímenes de tipo de cambio fijo han logrado mantener sus paridades, y los países con regímenes de tipo de cambio flexible evitaron las abruptas y generalizadas caídas observadas durante 1995–2000.



Fuentes: FMI, Sistema de Notificaciones, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los cálculos se basan en una muestra equilibrada de 45 economías de mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 la lista completa de los países de la muestra incluidos en cada panel. Los regímenes de tipo de cambio flexible incluyen aquellos clasificados en las categorías 3 o 4 del índice “aproximado” de Reinhart y Rogoff (2004), y los regímenes de tipo de cambio fijo, los correspondientes a las categorías 1 o 2.

medio de condiciones monetarias acomodaticias en las economías avanzadas. Segundo, las tasas de crecimiento del producto en los mercados emergentes durante la actual desaceleración, en relación con las de las economías avanzadas, son significativamente más altas que en 1995–2000, debido a un mayor crecimiento real en los mercados emergentes así como un menor crecimiento real en las economías avanzadas (cuadro 2.2, columnas 2 y 3). Este diferencial favorable del crecimiento ha permitido a las economías de mercados emergentes continuar atrayendo capitales.

Cuadro 2.2. Grandes depreciaciones, tensiones en el sector bancario y crisis externas durante los episodios de desaceleración

Episodio	Costos de financiamiento (porcentaje)	Crecimiento de economías avanzadas (porcentaje)	Crecimiento de mercados emergentes (porcentaje)	Número de grandes depreciaciones	Número de grandes depreciaciones asociadas con tensiones en el sector bancario	Número de crisis externas
1995–2000	13,0	3,0	4,7	18	14	11
2010–15	5,8	1,6	5,3	8	3	4

Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; FMI, Sistema de Notificaciones; Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los costos de financiamiento se definen como la suma de los rendimientos de los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos y los diferenciales del índice EMBI. El crecimiento de economías avanzadas se refiere a la tasa agregada de crecimiento del PIB real de Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido. El crecimiento de economías emergentes se refiere a la tasa agregada de crecimiento del PIB real de las 45 economías de mercados emergentes que se enumeran en el anexo 2.1. Las crisis externas se definen de conformidad con Catão y Milesi-Ferretti (2014), sobre la base de eventos de incumplimiento de pagos soberanos o reprogramación de deuda y préstamos del FMI por montos superiores al 200% de la cuota. Las grandes depreciaciones se definen de la misma manera que en el capítulo 3 de la edición de octubre de 2015 del informe WEO. Las tensiones en el sector bancario se definen sobre la base del conjunto de datos de Laeven y Valencia (2013) e incluyen casos ambiguos. Una gran depreciación se asocia con tensiones en el sector bancario cuando las tensiones ocurren en un período que abarca desde los tres años previos hasta los tres años posteriores al año de la gran depreciación. En la primera columna se calculan los costos de financiamiento para una muestra que incluye Argentina, Brasil, Bulgaria, China, Ecuador, México, Polonia y Sudáfrica. El recuento de eventos en las últimas tres columnas se basa en la muestra completa de 45 economías de mercados emergentes. En el anexo 2.1 se presenta una lista completa de los eventos contados en cada columna.

¿Qué factores determinan la reciente desaceleración de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes?

Los factores determinantes de la reciente desaceleración de los flujos de capital netos hacia las economías de mercados emergentes son objeto de un debate en curso. Mientras que algunos analistas han sostenido que la desaceleración es consecuencia de las menores perspectivas de crecimiento en las economías de mercados emergentes (como resultado, entre otras causas, de los precios más bajos de las materias primas), otros han destacado el papel de las modificaciones prospectivas de la política monetaria en Estados Unidos tras varios años de tasas de interés cercanas a cero y una expansión cuantitativa.

En tal contexto, esta sección tiene un doble objetivo. El primer objetivo es vincular la reciente desaceleración de las entradas de capital a las economías de mercados emergentes (y el repunte de las salidas de capital) a un conjunto de posibles factores coadyuvantes tales como una contracción de los diferenciales de las tasas de crecimiento y de interés, el retiro de la política monetaria extraordinariamente acomodaticia en Estados Unidos y los cambios en el apetito de los inversionistas por el riesgo y en los precios de las materias primas. En vista de los datos que indican que las entradas brutas y las salidas brutas tienen por sí solas —no solo en función de la brecha entre ellas— una importancia especial en la determinación del riesgo sistémico (Avdjiev, McCauley y Shin, 2015), el siguiente análisis econométrico brinda regresiones separadas que procuran explicar el comportamiento

individual de las entradas y salidas brutas. El segundo objetivo de esta sección es analizar de qué manera las características estructurales y los marcos de política de las economías de mercados emergentes dan forma a la dinámica de los flujos de capital, así como definir si los tipos de cambio flexibles han contribuido a mitigar la desaceleración de los flujos de capital.

Metodología

Estrategia empírica

Para lograr esos objetivos, se emplean dos estrategias de estimación complementarias, cada una de ellas adaptada a un propósito específico³²:

- Para comprender los determinantes de la desaceleración de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes, se hace una regresión del promedio de flujos de capital hacia una muestra amplia de economías de mercados emergentes sobre factores económicos explicativos de importancia clave tales como los diferenciales de las tasas de crecimiento y las tasas de interés entre las economías de mercados emergentes y las economías avanzadas, indicadores del apetito de riesgo de los inversionistas mundiales, la brecha entre los rendimientos de los bonos

³²Las variables macroeconómicas utilizadas en las regresiones, tales como el PIB y los flujos de capital, influyen entre sí de maneras complejas, por lo que resulta difícil obtener claras estimaciones causales. El principal objetivo del análisis es por lo tanto establecer correlaciones robustas, examinando qué variables siguen la evolución de los flujos de capital más estrechamente.

con vencimiento a largo y a corto plazo en Estados Unidos (en adelante, la *brecha de rendimiento de Estados Unidos*), los diferenciales de los bonos corporativos de alto rendimiento de Estados Unidos y las variaciones porcentuales de los precios del petróleo. La ventaja de esta especificación es que puede ser utilizada para seguir la trayectoria de los factores que impulsan la desaceleración de los flujos agregados documentada en secciones anteriores³³.

- Para observar más estrechamente cómo las características estructurales y las políticas de los países receptores conforman la dinámica de los flujos de capital (durante la reciente desaceleración, en particular), se analiza la relación de los flujos de capital con los diferenciales de crecimiento y tasas de interés respecto de cada país (en relación con una cesta ponderada del crecimiento y las tasas de interés, respectivamente, de las economías avanzadas), así como con las características estructurales y las políticas de los mercados emergentes sobre los flujos de capital³⁴.

Dentro de cada paso, se analizan por separado las entradas y salidas, dada la conclusión anterior en cuanto a que ambos componentes han contribuido a la reciente desaceleración de los flujos netos.

Relación con la literatura existente

En términos generales, las especificaciones empíricas utilizadas en esta sección pueden estar motivadas por las decisiones de los inversionistas internacionales relativas a la asignación de cartera óptima. Los flujos de capital transfronterizos reflejan las decisiones de los residentes y no residentes de asignar inversiones entre los diversos países. Las inversiones en un país particular son más atractivas cuanto más alta sea la rentabilidad ajustada por riesgo en comparación con la que se lograría invirtiendo en otros países. El rendimiento esperado por invertir en un país determinado puede estar relacionado con factores tales como los diferenciales de crecimiento y de tasas de interés, el apetito de riesgo de los inversionistas y la calidad de las políticas y las instituciones del país.

Una extensa literatura empírica ha procurado explicar los determinantes de los flujos de capital transfronterizos, concentrándose en las entradas brutas o los flujos netos. Ahmed y Zlate (2013) estiman una regresión de datos de panel respecto de 12 economías

de mercados emergentes para analizar los determinantes de las entradas de capital netas durante 2002–12. Las principales variables explicativas, tanto propias de cada país como generales, que estos autores consideran son los diferenciales de la tasa de crecimiento de las economías de mercados emergentes frente a las economías avanzadas, los diferenciales de tasas de interés entre los mercados emergentes y Estados Unidos y la aversión mundial al riesgo, así como los controles de capital como una variable de políticas. En otro estudio reciente, Nier, Sedik y Mondino (2014) estiman una regresión de panel similar respecto de las entradas de capital brutas distintas de la IED de 29 economías de mercados emergentes con las mismas variables explicativas principales y agregan la capitalización de mercado y la deuda pública como variables relativas a las características estructurales y de políticas propias de cada país. En ambos estudios, los diferenciales de tasa de crecimiento del PIB y la aversión mundial al riesgo surgen como los determinantes estadísticamente significativos más robustos de los flujos de capital agregados hacia las economías de mercados emergentes. En una amplia reseña de la bibliografía empírica sobre los flujos de capital, Koepke (2015) incluye, de forma similar, el desempeño económico de los mercados emergentes y la aversión mundial al riesgo entre los determinantes más importantes de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes.

Las especificaciones empíricas utilizadas en esta sección concuerdan en líneas generales con esos estudios anteriores. Los resultados señalados en el capítulo en cuanto a la significación de los diversos factores explicativos también son similares, en líneas generales, a los observados en la bibliografía. El elemento clave que el capítulo suma a la literatura existente es el uso del modelo de regresión para estimar la contribución de factores económicos específicos a la desaceleración registrada en 2010–15 por las entradas de capital netas en las economías de mercados emergentes. Otra contribución consiste en utilizar una especificación ampliada de regresión de panel para estudiar el impacto de las características estructurales y políticas de los mercados emergentes en las entradas de capital en general, y la desaceleración durante 2010–15 en particular.

Datos

La muestra de 22 países incluidos en el análisis se seleccionó sobre la base de la disponibilidad de datos trimestrales respecto del primer trimestre de 2000 hasta el segundo trimestre de 2015 inclusive (véase la lista de

³³Véase una descripción detallada de la metodología en el anexo 2.3.

³⁴Véase una descripción detallada de la metodología en el anexo 2.3.

países en el anexo 2.1)³⁵. El punto de partida para el período de tiempo se escogió en razón de la cobertura de los datos correspondientes a algunas variables explicativas y contribuye a mitigar problemas econométricos relacionados con los quiebres estructurales en la dinámica de los flujos de capital durante la década de 1980 y 1990. Para consultar una descripción detallada de las variables incluidas y sus fuentes, véase el anexo 2.2.

Resultados de la estimación

Vinculación de la desaceleración general de los mercados emergentes con los factores económicos coadyuvantes

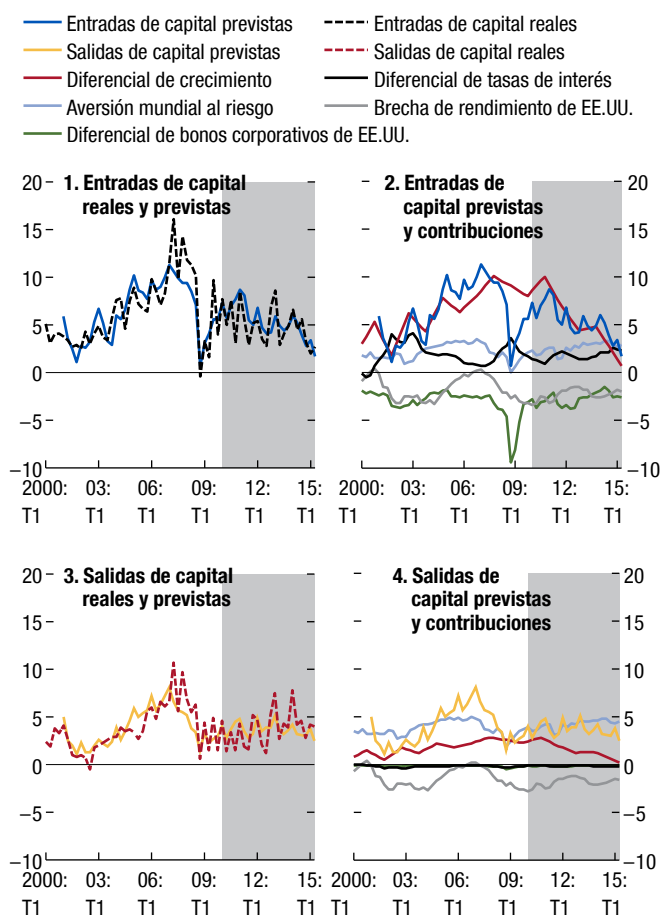
Se estima que los diferenciales promedio de las tasas de crecimiento y de interés entre los mercados emergentes y las economías avanzadas, el apetito de riesgo de los inversionistas mundiales, la brecha de rendimiento de Estados Unidos y los diferenciales de los bonos de alto rendimiento de Estados Unidos son determinantes estadísticamente significativos de las entradas promedio de capital en las economías de mercados emergentes. Los resultados de la regresión con respecto a las entradas promedio de capital en las economías de mercados emergentes se presentan en el cuadro del anexo 2.3.1.

Para medir la significación económica de las variables explicativas, en los paneles 1 y 2 del gráfico 2.17 se comparan las entradas promedio de capital efectivamente observadas con las predicciones resultantes de esta regresión. El panel 1 indica un estrecho vínculo empírico entre las entradas de capital reales y previstas, respecto del período de estimación en su conjunto así como durante 2010–15. Las previsiones obtenidas a partir de este modelo de regresión pueden coincidir con casi la totalidad de la desaceleración de las entradas de capital entre 2010 y 2015. El panel 2 descompone la serie de entradas de capital previstas entre las contribuciones de cada variable explicativa. La reducción de las entradas durante 2010–15 muestra una fuerte asociación con la contracción del diferencial de crecimiento del PIB real entre los mercados emergentes y las economías avanzadas. Las menores perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes en comparación con las economías

³⁵La muestra incluye China y Rusia (antes de 2014), pero los resultados son cualitativamente similares cuando se excluyen estos dos países. Los resultados también son robustos a la inclusión de datos sobre Rusia posteriores a 2014 y a la introducción de una variable ficticia de intervención para reflejar el efecto de las sanciones en los flujos de capital.

Gráfico 2.17. Papel de los factores mundiales en la reciente desaceleración
(Porcentaje del PIB)

La disminución de las entradas de capital brutas a los mercados emergentes durante 2010–15 muestra una fuerte asociación con la contracción del diferencial de crecimiento entre los mercados emergentes y las economías avanzadas. El comportamiento de las salidas de capital brutas es, sin embargo, más difícil de seguir.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Fernández *et al.* (2015); Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Standard & Poor's; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators; Banco Mundial, Indicadores Mundiales de Gobernabilidad, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las entradas (salidas) de capital brutas promedio se someten a una regresión sobre los diferenciales generales de crecimiento y tasas de interés entre las economías de mercados emergentes y las avanzadas, la aversión mundial al riesgo, la variación del precio del petróleo, la brecha de rendimiento de Estados Unidos, el diferencial de bonos corporativos de Estados Unidos y variables ficticias estacionales. Las contribuciones de la variación del precio del petróleo son muy pequeñas y por lo tanto no se informa sobre ellas. Los flujos de capital previstos se refieren a los valores previstos a partir de esta regresión. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra, en el anexo 2.2 una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes y en el anexo 2.3 los detalles de la metodología empleada para la estimación.

avanzadas contrarrestan el efecto de una menor aversión al riesgo, lo cual permitiría prever un aumento de las entradas de capital a las economías de mercados emergentes durante este período. Otros factores, tales como el apetito de riesgo mundial, los precios de las materias primas y una política monetaria acomodaticia en las economías avanzadas también contribuyen, pero sustancialmente menos³⁶. En general, la fuerte asociación entre los flujos de capital y el crecimiento del PIB real se destaca como muy robusta a conjuntos alternativos de variables explicativas y descomposiciones de la muestra³⁷.

Los paneles 3 y 4 del gráfico 2.17 presentan resultados simétricos para las salidas de capital de los mercados emergentes en general; los resultados de la regresión se presentan en el cuadro del anexo 2.3.2. El modelo no arroja resultados tan diferentes en sus predicciones relativas a las salidas de capital antes de la crisis financiera mundial que en las referidas a las entradas de capital. Después de 2010, sin embargo, el modelo no logra explicar las grandes salidas asociadas con el anuncio de la Reserva Federal de Estados Unidos en mayo de 2013 de que el programa de expansión monetaria comenzaría gradualmente a eliminarse (el llamado “taper tantrum”) y el muy reciente repunte de las salidas (gráfico 2.17, panel 3). Como se analiza en el recuadro 2.2, esta deficiencia se debe en parte a los grandes cambios temporales en las expectativas del mercado acerca del curso de la política monetaria de Estados Unidos, cuyos efectos son difíciles de controlar en una especificación de la regresión relativamente parsimoniosa utilizando datos trimestrales. Este cambio en el patrón de correlación entre entradas y salidas es un fenómeno relativamente nuevo; Broner *et al.* (2013) muestran que en los episodios anteriores el aumento de las entradas estuvo típicamente acompañado por repuntes de las salidas. Karolyi, Ng y Prasad (2013) destacan que las salidas están impulsadas cada vez más por factores nuevos, de carácter estructural, particularmente por el reequilibramiento de las carteras

³⁶Cuando se desglosan las entradas totales de capital en sus componentes de deuda y participaciones de capital, el diferencial de crecimiento muestra aún una muy fuerte asociación con ambos componentes, y se predice una desaceleración más fuerte en el caso de la deuda que en el de las participaciones de capital, en consonancia con el comportamiento de los flujos reales. La fuerte asociación entre los flujos de deuda y el crecimiento del PIB real es congruente con los probados indicios de las ventajas del crecimiento para reducir el riesgo de incumplimiento.

³⁷Esto incluye separar en la muestra a los países exportadores de materias primas de aquellos que no lo son. Los datos que indican la significación de las variaciones de precios de las materias primas y los efectos conexos en los términos de intercambio y los flujos de capital de cada país se presentan más adelante en el capítulo.

por parte de los inversionistas institucionales locales, facilitado por un mayor acceso a la información. Tales determinantes estructurales de las salidas de capital no son fácilmente recogidos por un análisis de regresión basado en datos macroeconómicos.

El papel de las características y las políticas de los países

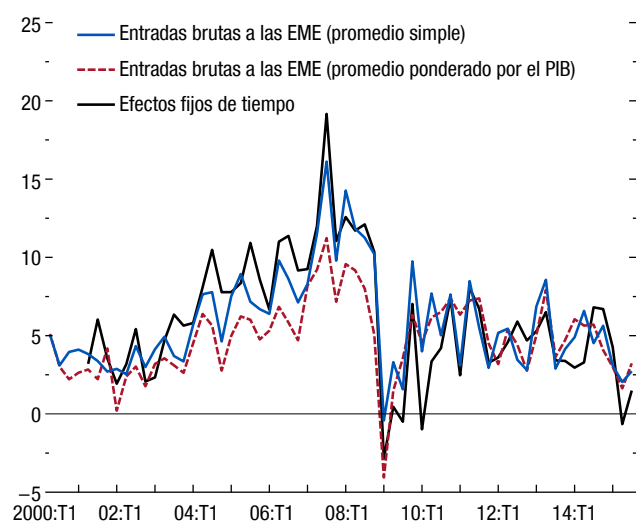
El segundo paso del análisis se centra en el papel que cumplen las características estructurales y las políticas en la conformación de la dinámica de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes. A tal efecto, en la sección se usa una especificación de datos de panel que relaciona los flujos de capital específicos del país con los diferenciales de crecimiento y de tasas de interés propios del país, y con las características del país así como efectos fijos de país y de tiempo³⁸. La regresión, expuesta en la primera columna del cuadro del anexo 2.3.3, da como resultado un coeficiente positivo y estadísticamente significativo sobre el diferencial de crecimiento, mientras que los coeficientes estimados sobre el diferencial de las tasas de interés reales y otras características de los países no son estadísticamente significativos.

Los efectos fijos de tiempo incluidos en esta especificación están altamente correlacionados con las entradas promedio de capital en las economías de mercados emergentes utilizadas en el análisis anterior (gráfico 2.18) y por lo tanto recogen, en definitiva, los efectos de las

³⁸La metodología se explica con mayor detalle en el anexo 2.3. La regresión inicial incluyó no solo los diferenciales previstos de crecimiento y tasas de interés sino también las variaciones en los términos de intercambio del país, un indicador de su calidad institucional, el hecho de que el país esté participando en un programa de ajuste a gran escala patrocinado por el FMI, el hecho de que el país esté en cesación de pagos con sus acreedores, y el grado en el cual las entradas de capital al país están restringidas por ley. Se excluyen de la muestra algunas observaciones trimestrales de tasas de interés muy elevadas (Argentina, Brasil y Turquía a principios de la década de 2000). Se determinó que todas las variables excepto el diferencial de crecimiento no eran significativas y por lo tanto se las eliminó de la regresión. El coeficiente sin significación estadística y de signo negativo sobre las variaciones de los términos de intercambio de un país es digno de mención. En tanto un menor crecimiento del PIB real recoge los efectos de los precios más bajos de las materias primas entre los países exportadores de ese tipo de bienes, la falta de significación estadística de la variable de términos de intercambio se debe en parte a su colinealidad con el crecimiento del PIB. El signo negativo del coeficiente sobre esa variable (aunque sin significación estadística) puede racionalizarse por el hecho de que términos de intercambio más débiles tienden a reducir el saldo en cuenta corriente (manteniéndose constantes todos los demás factores), lo cual requiere más financiamiento externo. Los resultados son robustos al uso de diferentes indicadores relativos a las instituciones y los controles de capital.

Gráfico 2.18. Efectos fijos de tiempo estimados y entradas de capital brutas promedio a las economías de mercados emergentes
(Porcentaje del PIB)

Los efectos fijos de tiempo estimados, que son comunes a todos los países, tienen una alta correlación con el promedio simple y el promedio ponderado por el PIB de las entradas de capital brutas a los mercados emergentes y en líneas generales recogen los efectos de los diferenciales mundiales de crecimiento y de tasas de interés, la aversión mundial al riesgo y la liquidez mundial en los flujos de capital.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los efectos fijos de tiempo se estiman a partir de una regresión de las entradas de capital brutas en las economías de mercados emergentes (EME) sobre las características de los países y los efectos fijos de país y de tiempo. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra, en el anexo 2.2 una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes, y en el anexo 2.3 los detalles de la metodología empleada para la estimación.

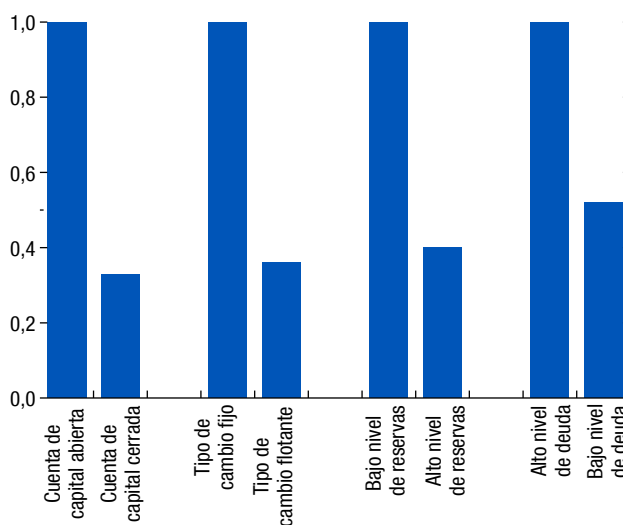
variables mundiales previamente detalladas, a saber, los diferenciales de crecimiento y tasas de interés entre los mercados emergentes y las economías avanzadas, así como las condiciones financieras mundiales, incluidos los cambios en la orientación de la política monetaria de Estados Unidos y el apetito de riesgo mundial.

El grado en que la tendencia común estimada de las entradas de capital (es decir, los efectos de tiempo estimados) explica la variación total de las entradas de capital depende de características de política que son propias de cada país (gráfico 2.19)³⁹. Esto a su vez indica que las economías de mercados emergentes a título individual

³⁹Por cierto, un reciente estudio de Aizenman, Chinn e Ito (2015) muestra que las interacciones entre las tendencias de liquidez mundial y el crecimiento mundial son cruciales para comprender la exposición de los mercados emergentes a título individual a las oscilaciones de los flujos internacionales de capital.

Gráfico 2.19. Proporción de la variación de las entradas de capital brutas explicada por factores mundiales

Durante el período 2000–15, los factores mundiales ejercieron un menor impacto en las entradas de capital brutas en los países con una menor apertura de su cuenta de capital, tipos de cambio más flexibles, mayor nivel de reservas y menor nivel de deuda pública.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Fernández *et al.* (2015); Haver Analytics; FMI, Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias (AREAER); FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los valores de R cuadrado se obtienen de una regresión de las entradas de capital brutas sobre el promedio de las entradas de capital brutas, normalizadas utilizando desviaciones estándar de los flujos dentro del grupo y fijándose en 1 el grupo de base. La apertura de la cuenta de capital se mide utilizando las mediciones de Fernández *et al.* (2015) para los controles sobre las entradas de capital, divididos en 0,5. Los tipos de cambio fijos y flotantes se definen usando la clasificación del informe AREAER del FMI. Los niveles altos y bajos de reservas se miden en meses de importaciones, divididos según la mediana de la muestra. Los niveles altos y bajos de deuda pública se dividen según la mediana de la muestra. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra, en el anexo 2.2 una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes, y en el anexo 2.3 los detalles de la metodología empleada para la estimación.

no son meros observadores pasivos: sus elecciones en materia de políticas son importantes en función de la forma en que las economías de mercados emergentes mitigan la volatilidad de sus propias entradas de capital en relación con la volatilidad mundial.

- Las economías de mercados emergentes que tienen mayor apertura financiera parecen estar más expuestas a la tendencia común de las entradas de capital a los mercados emergentes. Esto se evidencia en el gráfico 2.19 a partir del hecho de que una proporción mayor de la varianza total de las entradas de capital se explica por el efecto común de tiempo (una vez controladas las diferencias de la evolución esperada del crecimiento de los países) en los países

que tienen una cuenta de capital más abierta. Si bien al principio esta evidencia puede parecer tautológica, sí indica que las regulaciones de control de capitales pueden tener un impacto real sin que esto implique, no obstante, que puedan ser tan eficaces (y ciertamente no tan deseables) como otras herramientas de políticas.

- Los tipos de cambio más flexibles también pueden reducir la proporción de la varianza total de las entradas de capital explicadas por factores mundiales comunes. Este efecto parece ser cuantitativamente muy importante y se trata en mayor detalle más adelante en esta sección⁴⁰.
- En cambio, los países que tienen un mayor nivel de reservas y un menor nivel de deuda pública tienden a presentar un porcentaje más bajo de las fluctuaciones de sus entradas de capital atribuible a factores mundiales.

Las conclusiones relativas a la mayoría de estas características parecen ser intuitivas. Por ejemplo, los países que tienen regímenes de tipo de cambio flexible tenderían a experimentar depreciaciones inmediatas de sus monedas en respuesta a una tendencia bajista más amplia en el suministro de capital a las economías de mercados emergentes. Al abaratar los activos nacionales, una moneda más débil tendería a atraer capital hacia un país. De ese modo, la flexibilidad cambiaria reduciría la sensibilidad de las entradas de capital a los factores mundiales.

Asimismo, como los mayores niveles de reservas y menores niveles de deuda pública reducen el riesgo país, los inversionistas extranjeros estarían menos tentados a retirarse de países con esas características, lo cual haría las entradas de capital más resistentes a los cambios de los factores mundiales que afectan a todas las economías de mercados emergentes.

En vista de estas observaciones, se hace interactuar los efectos de tiempo comunes con variables ficticias que dividen a los países entre los que tienen niveles altos y niveles bajos de control de capitales, países con tipos de cambio menos o más flexibles, países con un nivel de reservas más bajo y más alto, y países con mayores o menores niveles de deuda. Los estadísticos *F*

confirman que los términos de interacción resultantes tienen una alta significación estadística (véase el cuadro del anexo 2.3.5). La pertinencia de estos términos de interacción se ve corroborada por un considerable aumento del ajuste de la regresión: una vez que se tienen en cuenta tales interacciones de las características específicas del país con la tendencia mundial, la regresión puede explicar otro 31% de las fluctuaciones de las entradas (medidas por los valores de *R* cuadrado ajustado que aumentan de 0,12 a 0,43).

Las variables controladas por las políticas, como el grado de apertura de la cuenta de capital, la flexibilidad del tipo de cambio y el nivel de reservas y de deuda pública, también contribuyen a explicar la diversidad de experiencias entre los países durante la desaceleración de 2010–15 más concretamente. Manteniéndose constantes todos los demás factores, las economías que tenían un grado de apertura de su cuenta de capital superior al promedio perdieron 4 puntos porcentuales del PIB en entradas de capital en comparación con aquellas con un grado de apertura inferior al promedio (gráfico 2.20). En términos más generales, las economías más abiertas a las entradas de capital recibieron muchas más entradas en la fase ascendente del ciclo mundial (2002–07) y tendieron a recibir muchas menos en la fase descendente. Con respecto a las diferencias en lo relativo a las reservas y las variables fiscales, en el caso de los países con niveles de reservas por debajo del promedio o con una relación deuda pública/PIB superior al promedio, la caída de las entradas fue de 0,6 a 1 punto porcentual del PIB mayor que en el caso de los países con mayores niveles de reservas o menores niveles de deuda.

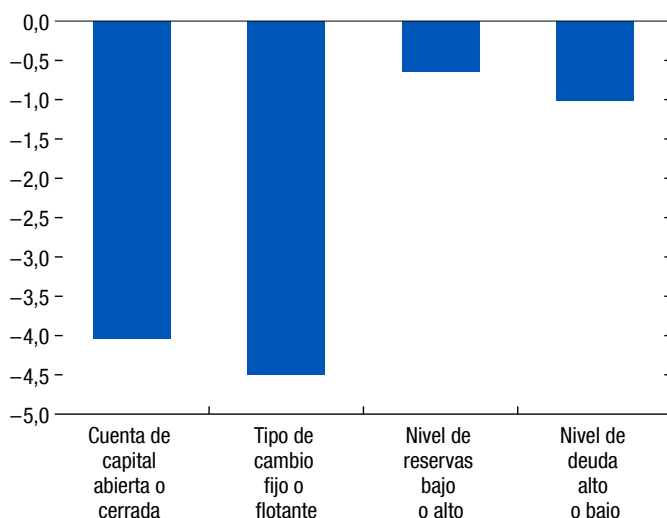
Sin embargo, la mayor diferencia surge de la flexibilidad del tipo de cambio. En consonancia con el análisis precedente acerca de las propiedades aislantes de un tipo de cambio flotante, la segunda barra del gráfico 2.20 muestra que los países con mecanismos cambiarios menos flexibles perdieron alrededor de 4,5% del PIB en entradas de capital durante 2010–15 comparados con aquellos que tenían tipos de cambio más flexibles.

Esta observación puede profundizarse más analizando cómo la flexibilidad cambiaria interactúa con cada uno de los principales factores mundiales destacados en el gráfico 2.17, es decir, los diferenciales generales de crecimiento y tasas de interés entre mercados emergentes y economías avanzadas, así como la aversión mundial al riesgo. Tal como se ilustra en el gráfico 2.21, una contracción de 75 puntos básicos en el diferencial

⁴⁰Aparte del debate acerca de la existencia de un trilema de política monetaria mencionado anteriormente, en una extensa bibliografía se ha estudiado la efectividad del tipo de cambio como amortiguador. Hay escasa evidencia, sin embargo, de su papel en la suavización del ciclo mundial de flujos de capital. Magud, Reinhart y Vesperoni (2014) presentan datos que indican que la flexibilidad cambiaria suaviza el ciclo de crédito interno pero no encuentran evidencia, en su análisis de regresión, de que de por sí atenúe los flujos de capital (véase Magud, Reinhart y Vesperoni, 2014, cuadro 4).

Gráfico 2.20. Desaceleración de las entradas de capital brutas en 2010–15 y características de cada país
(Porcentaje del PIB)

Durante 2010–15, en particular, los países con una mayor apertura de la cuenta de capital, tipos de cambio menos flexibles, menor nivel de reservas, y mayor nivel de deuda pública experimentaron reducciones especialmente más pronunciadas de las entradas de capital brutas.



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Fernández *et al.* (2015); Haver Analytics; FMI, Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias (AREAER); FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra los coeficientes estimados a partir de una regresión de las entradas de capital brutas sobre el diferencial de crecimiento pronosticado específico del país, los efectos fijos de tiempo, y las interacciones de la apertura de la cuenta de capital, la flexibilidad del tipo de cambio, el nivel de las reservas y el nivel de deuda pública con los efectos fijos de tiempo. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra, en el anexo 2.2 una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes, y en el anexo 2.3 los detalles de la metodología empleada para la estimación.

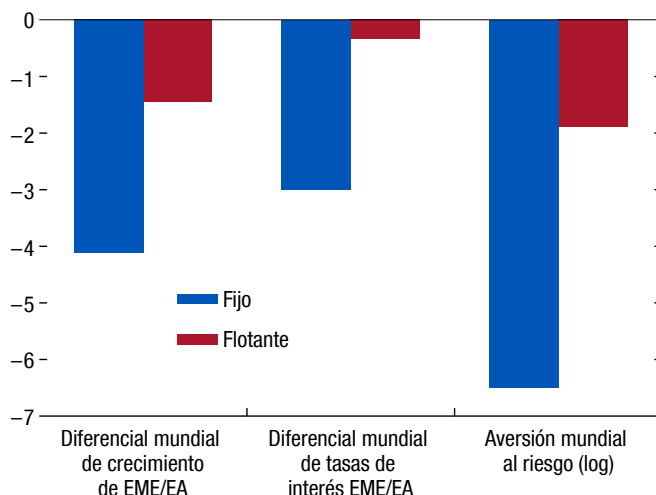
de crecimiento esperado entre mercados emergentes y economías avanzadas (que era aproximadamente la variación anual promedio de ese diferencial durante 2010–15) reduce los flujos de capital más de 4% del PIB, manteniéndose constantes todos los demás factores, si un país tiene un régimen de tipo de cambio fijo. Pero si un país tiene un tipo de cambio más flexible, la caída prevista se reduce a alrededor de 1,5% del PIB.

Como hecho aún más significativo, un aumento de la aversión mundial al riesgo desde los niveles de 2015 a su promedio histórico puede reducir las entradas de capital en alrededor de 6,5% del PIB en los países con regímenes de tipo de cambio fijo, pero en menos de 2% del PIB en aquellos con tipos de cambio más flexibles⁴¹.

⁴¹En una muestra que abarca el período 2000–15, tal promedio histórico puede ser más elevado que en una muestra más extensa

Gráfico 2.21. Diferencias en la contribución de los factores mundiales entre regímenes de mayor o menor flexibilidad cambiaria
(Porcentaje del PIB)

La flexibilidad del tipo de cambio también debilita el vínculo entre los factores mundiales fundamentales (tales como los diferenciales agregados de crecimiento, los diferenciales de tasas de interés a corto plazo y la aversión mundial al riesgo) y las entradas de capital brutas.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra el efecto de una contracción de 0,75 puntos porcentuales en los diferenciales de crecimiento y de tasas de interés, respectivamente, y un aumento de 3 en el índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (índice VIX), basado en los coeficientes expuestos en el cuadro del anexo 2.3.6, columna 3. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra, en el anexo 2.2 una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes, y en el anexo 2.3 los detalles de la metodología empleada para la estimación.

Por último, hay cierta evidencia —aunque más sutil— de que el grado de flexibilidad cambiaria de un país también incide en la sensibilidad de las entradas de capital a las variaciones del propio crecimiento del país. Al extenderse las especificaciones de panel presentadas en el cuadro del anexo 2.3.3 agregando términos para reflejar la interacción entre el grado de flexibilidad cambiaria y los diferenciales de crecimiento, en los países con tipos de cambio más flexibles las entradas de capital son menos sensibles a las variaciones del propio diferencial de crecimiento del país en relación con las economías avanzadas. Aunque la precisión econométrica de tales estimaciones no es tan elevada como la de otras estimaciones expuestas en otros puntos de este

debido a los grandes aumentos de la aversión mundial al riesgo registrados en 2008 y 2009. Esto hace la comparación plasmada en el gráfico 2.21 más extrema de lo que podría parecer probable, pero sí aporta el hecho importante de que los países con tipos de cambio flotantes y fijos pueden diferir sustancialmente en cuanto a su resiliencia a los “empujes” de la aversión mundial al riesgo.

capítulo, este es un efecto que parece importante tener en cuenta al evaluar los efectos en los flujos de capital de las diferencias en la evolución del crecimiento entre los diversos mercados emergentes.

Conclusiones

En este capítulo se documenta una desaceleración considerable de las entradas de capital netas a las economías de mercados emergentes durante 2010–15, a la cual contribuyeron tanto las entradas como las salidas. La desaceleración durante ese período se observa en alrededor de tres cuartas partes de las economías de mercados emergentes, y es generalizada en las diversas regiones.

Desde hace varias décadas los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes han venido atravesando diversos ciclos, en los que las anteriores desaceleraciones observadas a principios de la década de 1980 y fines de la de 1990 tuvieron un tamaño y amplitud que son comparables, en líneas generales, con los del episodio actual. Por lo tanto, en el pasado se han producido desaceleraciones similares a la actual. No obstante, este episodio se distingue porque en las economías de mercados emergentes han tenido lugar sustanciales cambios estructurales y modificaciones de las políticas desde fines de la década de 1990. Las economías de mercados emergentes tienen ahora un grado mucho mayor de integración con los mercados financieros mundiales, y los descalces de monedas (particularmente en el endeudamiento del sector público) se han reducido. Como los residentes de esas economías enfrentan ahora menos controles de capital que en las décadas de 1980 y 1990 y son más ricos —especialmente después de años de vigoroso crecimiento antes de la crisis financiera mundial de 2008–09— procuran diversificar sus carteras a nivel internacional. Esto convierte las salidas de capital en un componente cada vez más importante de la dinámica general de los flujos de capital. También a diferencia de lo ocurrido en el pasado, las economías de mercados emergentes tienen hoy un nivel mucho más alto de reservas internacionales, que pueden ser aplicadas como un mecanismo de amortiguación. Tal como se documenta en este capítulo, las variaciones en el ritmo de acumulación de reservas, incluida cierta desacumulación, han contrarrestado gran parte de la desaceleración de 2010–15 en las entradas de capital netas. Además, los tipos de cambio se han vuelto más flexibles y se ajustan de forma más ordenada en la desaceleración presente que en los episodios anteriores.

El análisis de regresión realizado en el capítulo muestra que el diferencial de crecimiento entre las economías de mercados emergentes y avanzadas es el factor económico más estrechamente asociado con las entradas de capital a las economías de mercados emergentes y puede explicar la mayor parte de la desaceleración de 2010–15. No obstante, los tipos de cambio flexibles han contribuido a atenuar la desaceleración asociada con una contracción del diferencial de crecimiento. Tales efectos aislantes son congruentes con la existencia del trilema clásico entre opciones de política monetaria, antes que un mero dilema entre aplicar más o menos controles de capital. Si bien los resultados de la estimación expuestos en el capítulo son menos robustos y más difíciles de interpretar en el caso de los determinantes de las salidas de capital, su contribución en este aspecto consiste en resaltar la creciente importancia de dichas salidas y señalar la necesidad de continuar investigando qué factores las impulsan.

En cuanto a las implicaciones para las políticas, el capítulo documenta el hecho de que los marcos de política económica han cumplido un papel en mitigar los efectos de los factores mundiales a nivel de cada país, lo cual implica que los países no son meros observadores del ciclo financiero mundial. Los regímenes de políticas en general han mejorado a través del tiempo, reduciendo las vulnerabilidades resultantes de una retracción potencialmente desordenada de los flujos de capital y los efectos de balance que acompañan los ajustes del tipo de cambio. No obstante esas mejoras, una persistente contracción de los diferenciales de crecimiento en relación con las economías avanzadas y la consiguiente desaceleración de las entradas de capital refuerzan la necesidad de continuar mejorando las políticas de las economías de mercados emergentes para asegurar un ajuste ordenado del sector externo. Las políticas necesarias incluyen políticas fiscales prudentes (ya que la desaceleración puede hacer más costoso para una economía atender el servicio de su deuda), políticas macroprudenciales proactivas (para limitar los descalces de monedas), la flexibilidad del tipo de cambio (que puede funcionar como amortiguador) y la gestión de las reservas internacionales (que puede aislar a la economía interna de los shocks, aunque no de forma indefinida). El análisis realizado en el capítulo también pone de relieve la necesidad de ejercer una mayor vigilancia con respecto a la dinámica de las salidas de capital, que pueden plantear riesgos sustanciales, pero que aún no se comprenden con suficiente profundidad.

Anexo 2.1. Muestra de economías de mercados emergentes

La muestra más amplia de economías de mercados emergentes utilizada para el análisis de este capítulo comprende 45 economías de mercados emergentes. Los países fueron seleccionados en función de la disponibilidad de datos fundamentales sobre flujos de capital —entradas de capital, salidas de capital y entradas de capital netas— sobre la base de estadísticas anuales de la balanza de pagos correspondientes al período 2000–14 y estadísticas trimestrales de la balanza de pagos respecto de los primeros tres trimestres de 2015. La lista completa de países, agrupados por región, figura en el cuadro del anexo 2.1.1.

La muestra de países para el análisis de regresión incluye el siguiente subconjunto de 22 economías de mercados emergentes: Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Corea, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, la provincia china de Taiwán, Polonia, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. La muestra empleada a los efectos del análisis de regresión es más restringida dada la disponibilidad más limitada de 1) variables explicativas utilizadas en las regresiones y 2) datos de la balanza de pagos con una frecuencia trimestral (en comparación con los datos anuales), incluidos los requeridos para el desglose entre flujos de deuda y de participaciones de capital.

En el resto de este anexo se presentan detalles adicionales sobre determinados gráficos y cuadros del capítulo.

- Gráfico 2.1: Muestra no equilibrada que incluye la totalidad de las 45 economías. Los episodios de crisis externas se muestran en el cuadro del anexo 2.1.2.
- Gráfico 2.4: Panel 1: 45 economías. Panel 2: 33 economías, excluidos Albania, Arabia Saudita, Costa Rica, El Salvador, Georgia, Guatemala, Malasia, Paraguay, la República Kirguisa, Sri Lanka, Uruguay y Vietnam. Panel 3: 34 economías, excluidos Albania, Arabia Saudita, China, Georgia, India, Malasia, Moldova, Paraguay, la República Kirguisa, Sri Lanka y Vietnam. Panel 4: 44 economías, excluido Malasia. Panel 5: 35 economías, excluidos Albania, Arabia Saudita, Armenia, Ecuador, Indonesia, México, Perú, la República Kirguisa, Sri Lanka y Vietnam. Panel 6: 22 economías (Armenia, Brasil, Bulgaria, Chile, Corea, Costa Rica, Croacia, Eslovenia, Estonia, Filipinas, Georgia, Hungría, Kazajstán, Letonia, Lituania, Perú, Polonia, la provincia china de Taiwán, la República Checa, la República Eslovaca, Rusia y Sudáfrica). Panel 7: 31

- economías, excluidos Arabia Saudita, Ecuador, Georgia, India, Indonesia, Malasia, Moldova, Paraguay, Perú, la República Kirguisa, Rumania, Sri Lanka, Ucrania y Vietnam. Panel 8: 44 economías, excluido Malasia.
- Gráfico 2.9: Panel 1: 12 economías (Brasil, Bulgaria, Chile, Colombia, Filipinas, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Polonia, Sudáfrica y Turquía). Panel 2: 23 economías (Argentina, Bulgaria, Belarús, Brasil, Chile, China, Colombia, Ecuador, Filipinas, Georgia, Hungría, Indonesia, Kazajstán, Lituania, México, Malasia, Perú, Polonia, Sudáfrica, Sri Lanka, Turquía, Uruguay y Vietnam). Panel 3: 21 economías (Argentina, Bulgaria, Brasil, Chile, China, Colombia, Ecuador, Filipinas, Georgia, Hungría, Indonesia, Kazajstán, Malasia, México, Perú, Polonia, Sudáfrica, Sri Lanka, Turquía, Uruguay y Vietnam).
- Gráfico 2.11: 22 economías (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Corea, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Filipinas, Guatemala, India, Indonesia, Malasia, México, Paraguay, Polonia, la provincia china de Taiwán, Sudáfrica, Sri Lanka, Tailandia, Turquía y Uruguay).
- Gráfico 2.12: Muestra equilibrada de 22 economías (Albania, Argentina, Bulgaria, Chile, Colombia, Corea, Costa Rica, El Salvador, Filipinas, Guatemala, India, Malasia, México, Paraguay, Perú, Polonia, Rumania, Sudáfrica, Sri Lanka, Tailandia, Turquía y Uruguay).
- Gráfico 2.13: 22 economías (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Corea, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Filipinas, Guatemala, India, Indonesia, Malasia, México, Paraguay, Polonia, la provincia china de Taiwán, Sudáfrica, Sri Lanka, Tailandia, Turquía y Uruguay).
- Gráfico 2.14: Panel 1 (gobierno): Muestra equilibrada, excluidos Estonia e India. Panel 2 (sector no gubernamental): Muestra equilibrada, excluidos Albania, Moldova y la República Eslovaca.
- Gráfico 2.16: Panel 1: 25 economías con regímenes de tipo de cambio fijo (Albania, Arabia Saudita, China, Costa Rica, Croacia, Ecuador, El Salvador, Eslovenia, Estonia, Filipinas, Georgia, Guatemala, Hungría, India, Kazajstán, Letonia, Lituania, Moldova, Perú, la República Checa, la República Eslovaca, Rusia, Sri Lanka, Uruguay y Vietnam). Panel 2: 13 economías con regímenes de tipo de cambio flexible según la clasificación de Reinhart y Rogoff (2004) (Armenia, Brasil, Chile, Colombia, Corea, Indonesia, México, Paraguay, Polonia, Rumania, Sudáfrica, Tailandia y Turquía).

Cuadro del anexo 2.1.1. Países de la muestra de economías de mercados emergentes utilizada en el capítulo

Región (número de países)	Países
Comunidad de Estados Independientes (8)	Armenia, Belarús, Georgia, Kazajstán, Moldova, República Kirguisa, Rusia, Ucrania
Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo (1)	Arabia Saudita
Asia oriental (10)	China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, provincia china de Taiwan, Sri Lanka, Tailandia, Vietnam
Europa oriental (12)	Albania, Bulgaria, Croacia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania, República Checa, República Eslovaca
América Latina (12)	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Paraguay, Perú, Uruguay
Otros mercados emergentes (2)	Sudáfrica, Turquía

Cuadro del anexo 2.1.2. Episodios de crisis externas, 1980–2015

1980–89		1990–2007		2008–15	
País	Año de crisis externa	País	Año de crisis externa	País	Año de crisis externa
Corea	1980	Bulgaria	1990	Ecuador	2008
Filipinas	1980	Albania	1991	Hungría	2008
Costa Rica	1981	Croacia	1992	Letonia	2008
Polonia	1981	Eslovenia	1992	Turquía ¹	2008
Sri Lanka	1981	Argentina	1995	Ucrania	2008
Tailandia	1981	México	1995	Armenia	2009
Argentina	1982	Corea	1997	Belarús	2009
México	1982	Tailandia	1997	Georgia	2009
Rumania	1982	Armenia	1998	Rumania	2009
Brasil	1983	Indonesia	1998	Sri Lanka	2010
Chile	1983	Moldova	1998	Moldova	2011
Ecuador	1983	Ucrania	1998	Ucrania	2014
Filipinas	1983	Brasil	1999	Albania	2015
Uruguay	1983	Ecuador	1999		
India	1984	Turquía	2000		
Sudáfrica	1985	Argentina	2001		
Tailandia	1985	Brasil	2001		
Paraguay	1986	Moldova	2002		
		Uruguay	2002		
		Paraguay	2003		

Fuentes: Catão y Milesi-Ferretti (2014); FMI, *International Financial Statistics*, y cálculos del personal técnico del FMI.

¹La situación de Turquía en 2008 presenta un caso especial. Debido a que el desembolso en el último tramo previamente aprobado en el marco del programa del FMI en curso elevó en su momento la exposición de Turquía en el FMI en un nivel equivalente a más de 200% de su cuota, en este capítulo se clasifica el caso de Turquía como un episodio de crisis, a pesar de que el riesgo país de Turquía fue claramente disminuyendo y el país no experimentó una crisis externa.

- Cuadro 2.1: Episodio 1995–2000: Muestra equilibrada de 13 economías (Albania, Armenia, Eslovenia, Estonia, Guatemala, Hungría, Lituania, Perú, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania, Rusia y Sri Lanka). Episodio 2001–07: Muestra equilibrada de 20 economías (Albania, Armenia, Brasil, Bulgaria, Corea, Croacia, Ecuador, Estonia, Filipinas, Hungría, Kazajstán, Letonia, Lituania, Paraguay, Perú, la República Checa, Rumania, Rusia, Sri Lanka y Ucrania). Episodio 2010–15: Muestra equilibrada de 33 economías (Albania, Arabia Saudita, Armenia, Belarús, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Costa

Cuadro del anexo 2.1.3. Episodios de grandes depreciaciones, 1995–2000

País	Año	Tensión en el sector bancario
Albania	1997	X
Belarús	1997	X
Brasil	1999	X
Corea	1999	X
Filipinas	1998	X
Georgia	1999	
Indonesia	1998	X
Kazajstán	1999	
Malasia	1999	
México	1995	X
Moldova	1998	X
Paraguay	1998	X
República Kirguisa	1998	X
República Kirguisa	1997	X
Rumania	1996	X
Rumania	1999	
Rusia	1998	X
Ucrania	1998	X
Número	18	14

Fuentes: FMI, Sistema de Notificaciones, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Véase la definición de estos episodios en el cuadro 2.2.

Rica, Croacia, El Salvador, Filipinas, Georgia, Guatemala, Hungría, India, Indonesia, Kazajstán, Malasia, México, Moldova, Polonia, la provincia china de Taiwan, la República Checa, Rusia, Sudáfrica, Sri Lanka, Tailandia, Turquía, Ucrania, Uruguay y Vietnam).

- Cuadro 2.2: Las grandes depreciaciones se definen sobre la base de dos umbrales numéricos: 1) un umbral fijado en el percentil 90 de todas las depreciaciones anuales con respecto al dólar en las economías de mercados emergentes y en desarrollo entre 1970 y 2015 y 2) un umbral que exige que la tasa de depreciación comparada con la del año anterior sea inusualmente alta (mayor que el percentil 90 de todas las variaciones), de modo que el mismo episodio de gran depreciación del tipo de cambio no sea recogido más de una vez. Para asegurar que los resultados no estén indebidamente influenciados por episodios de alta inflación, en el análisis solo se consideran las grandes depreciaciones que ocurren cuando la tasa de inflación es inferior a 50%. Episodio 1995–2000: Las grandes depreciaciones y las grandes depreciaciones asociadas con tensiones del sector bancario se muestran en el cuadro del anexo 2.1.3. Episodio 2010–15: Las grandes depreciaciones y las grandes depreciaciones asociadas con tensiones del sector bancario se enumeran en el cuadro del anexo 2.1.4. Las crisis externas se enumeran en el cuadro del anexo 2.1.2.

Cuadro del anexo 2.1.4. Episodios de grandes depreciaciones, 2010–15

País	Año	Tensión en el sector bancario
Belarús	2011	
Belarús	2015	
Brasil	2015	
Colombia	2015	
Georgia	2015	
Moldova	2015	X
Rusia	2015	X
Ucrania	2014	X
Número	8	3

Fuentes: FMI, Sistema de Notificaciones, y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Véase la definición de estos episodios en el cuadro 2.2.

Anexo 2.2. Datos

Los datos sobre flujos de capital provienen de la base de datos *Financial Flows Analytics* del FMI. Del total de entradas y salidas brutas se excluyen los flujos de derivados financieros; los flujos de participaciones de capital corresponden a la suma de la inversión extranjera directa (IED) y las inversiones de cartera en participaciones de capital; y los flujos de deuda se refieren a la suma de los flujos de cartera de títulos de deuda y otros flujos. Todos los flujos se miden como proporción del PIB.

Los diferenciales de pronósticos del crecimiento y las tasas de interés específicos de cada país se miden como la diferencia entre la tasa de un mercado emergente en particular y un promedio ponderado de las tasas de las economías avanzadas (que comprenden Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido), dependiendo las ponderaciones de cada país de las exposiciones de cartera promedio durante 2001–12 basadas en datos de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera del FMI (véase el anexo 2.3). El crecimiento pronosticado se mide usando los pronósticos de crecimiento a un año del informe WEO. Los diferenciales de tasas de interés se basan en las tasas de política monetaria, deflactadas usando los pronósticos de inflación a un año del informe WEO. La calidad institucional se mide usando el indicador de Estado de derecho de los Indicadores mundiales de gobernabilidad del Banco Mundial. Los controles de capital sobre las entradas y salidas se basan en el estudio de Fernández *et al.* (2015). Se define si un país tiene un programa de ajuste a gran escala respaldado por el FMI si su endeudamiento con el FMI representa más de 100% de su cuota y se incrementa. La cesación de pagos se mide siguiendo la definición de Standard & Poor's (S&P)

Cuadro del anexo 2.3.1. Papel de los factores mundiales en las entradas de capital brutas

	Total	Participaciones de capital	Deuda
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas	2,404*** (0,633)	0,555 (0,440)	1,443*** (0,321)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas	0,707* (0,405)	0,462 (0,366)	0,216 (0,254)
Aversión mundial al riesgo (log)	-1,981* (1,019)	-1,135 (0,788)	-1,836** (0,850)
Variación del precio del petróleo	0,000 (0,018)	0,002 (0,011)	0,009 (0,012)
Brecha de rendimiento de Estados Unidos	-0,950** (0,407)	-1,072*** (0,256)	-0,204 (0,208)
Diferencial de bonos corporativos de Estados Unidos	-2,772** (1,214)	0,119 (0,831)	-3,144** (1,275)
Número de observaciones	58	58	58
R cuadrado ajustado	0,56	0,41	0,74

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es la media de las entradas de capital en los mercados emergentes como porcentaje del PIB. Se incluyen variables ficticias estacionales pero no se informa sobre ellas. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra; en el anexo 2.2, una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes; y en el anexo 2.3, los detalles de la metodología.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

(véase Catão y Mano, 2015). Los tipos de cambio fijos y flotantes se definen utilizando la clasificación del Informe anual sobre regímenes de cambio y restricciones cambiarias del FMI, ya que este indicador abarca hasta 2015 inclusive.

Los diferenciales de crecimiento mundial se basan en promedios ponderados de las tasas de crecimiento de 20 mercados emergentes y las economías avanzadas anteriormente mencionadas, dependiendo las ponderaciones de las exposiciones de cartera promedio usando datos de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera (véase el anexo 2.3). La aversión mundial al riesgo se mide usando el logaritmo del índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (índice VIX). La variación del precio del petróleo se refiere a la variación interanual del precio de la variedad West Texas Intermediate.

Anexo 2.3. Metodología

Desaceleración general

La desaceleración general de los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes se estudia en este capítulo usando una regresión de series temporales de las entradas de capital brutas promedio a los mercados emergentes (es decir, la relación de las entradas de capital brutas promedio y el PIB de los diversos países) sobre factores económicos explicativos fundamentales: los diferenciales de crecimiento

y tasas de interés entre los mercados emergentes y las economías avanzadas, la aversión al riesgo de los inversionistas (medida usando el logaritmo del índice de volatilidad elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago (índice VIX)), la brecha de rendimiento de Estados Unidos, el diferencial de bonos corporativos de Estados Unidos, y la variación porcentual del precio del petróleo (controlándose también el efecto de variables ficticias estacionales):

$$\overline{Kflows}_t = \gamma_0 + \gamma_1 (\bar{g}_t^{EM} - \bar{g}_t^{AE}) + \gamma_2 (\bar{r}_t^{EM} - \bar{r}_t^{AE}) + \gamma_3 riskaversion_t + \gamma_4 yield\ gap_t^{U.S.} + \gamma_5 corp.bond\ spread_t^{U.S.} + \gamma_6 \Delta P_t^{oil} + \phi S_t + u_t$$

donde $(\bar{g}_t^{EM} - \bar{g}_t^{AE})$ y $(\bar{r}_t^{EM} - \bar{r}_t^{AE})$ son los diferenciales promedio de crecimiento y tasas de interés, según se los define más adelante en este anexo. Estos resultados se exponen en el cuadro del anexo 2.3.1 respecto de las entradas y en el cuadro del anexo 2.3.2 respecto de las salidas. Los resultados son robustos a la utilización de un promedio ponderado por el PIB en lugar de un promedio simple de las relaciones flujos de capital/PIB de los diversos países.

Distribución entre países

La distribución entre países de las entradas de capital brutas se modela utilizando una regresión de panel (con efectos fijos de país) de las entradas de capital sobre factores económicos propios del país, tales como diferenciales

Cuadro del anexo 2.3.2. Papel de los factores mundiales en las salidas de capital brutas

	Total	Participaciones de capital	Deuda
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas	0,676 (0,464)	0,378 (0,539)	0,484** (0,214)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas	-0,066 (0,316)	0,072 (0,290)	0,076 (0,139)
Aversión mundial al riesgo (log)	-1,781* (0,909)	-0,801 (0,917)	-0,888* (0,474)
Variación del precio del petróleo	-0,002 (0,012)	-0,000 (0,014)	-0,004 (0,006)
Brecha de rendimiento de Estados Unidos	-0,764*** (0,295)	-0,503** (0,227)	-0,296*** (0,108)
Diferencial de bonos corporativos de Estados Unidos	-0,137 (0,967)	0,774 (1,018)	-1,196** (0,561)
Número de observaciones	58	58	58
R cuadrado ajustado	0,40	0,15	0,52

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es la media de las salidas de capital desde los mercados emergentes como porcentaje del PIB. Se incluyen variables ficticias estacionales pero no se informa sobre ellas. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra; en el anexo 2.2, una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes; y en el anexo 2.3, los detalles de la metodología.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

de crecimiento pronosticados específicos del país en relación con las economías avanzadas, diferenciales de tasas de interés, instituciones, controles de capital, el hecho de que el país tenga un préstamo a gran escala del FMI, el hecho de que el país esté en situación de incumplimiento, y variaciones porcentuales de los términos de intercambio (controlándose los efectos fijos de tiempo):

$$Kflows_{it} = \theta_0 + \theta_1 (g_{it} - \bar{g}_{it}^{AE}) + \theta_2 (ir_{it} - \bar{ir}_{it}^{AE}) + \theta_3 institutional\ quality_{it} + \theta_4 capital\ controls_{it} + \theta_5 IMF\ loan_{it} + \theta_6 default_{it} + \theta_7 \Delta termsoftrade_{it} + \tau T_t + \varepsilon_{it}$$

donde $(g_{it} - \bar{g}_{it}^{AE})$ y $(ir_{it} - \bar{ir}_{it}^{AE})$ son los diferenciales de crecimiento y de tasas de interés, según se los define más adelante en este anexo, y T_t es un conjunto de variables ficticias trimestrales. Estos resultados se exponen en las primeras columnas del cuadro del anexo 2.3.3 respecto de las entradas y del cuadro del anexo 2.3.4 respecto de las salidas.

Como solo el diferencial de crecimiento pronosticado resulta estadísticamente significativo en esta regresión general, subsiguientemente la especificación se restringe a

$$Kflows_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (g_{it} - \bar{g}_{it}^{AE}) + \beta T_t + e_{it}$$

Estos resultados se exponen en las segundas columnas del cuadro del anexo 2.3.3 respecto de las entradas y del cuadro del anexo 2.3.4 respecto de las salidas.

La regresión de las entradas de capital brutas sobre los valores previstos $\hat{\beta} T_t$ a partir de esta regresión arroja los valores de R cuadrado utilizados en el gráfico 2.19.

Esta especificación también se emplea para analizar cómo las características del país inciden en el impacto de la tendencia común en el caso de diversos tipos de países usando términos para las interacciones entre las variables ficticias temporales y las variables ficticias representativas del régimen cambiario, las reservas y la deuda pública (según se presenta en el cuadro del anexo 2.3.5 y en el gráfico 2.20, agregándose también interacciones para los controles de capital), y el impacto diferencial de factores mundiales, tales como los diferenciales mundiales de crecimiento y tasas de interés y la aversión mundial al riesgo, en el caso de países con tipos de cambio fijos o flexibles, nivel alto o bajo de reservas y nivel alto o bajo de deuda pública (según se expone en el cuadro del anexo 2.3.6 y el gráfico 2.21).

Ponderación

En las regresiones específicas por país, el diferencial (de crecimiento o tasa de interés) correspondiente al mercado emergente i ($i = 1, \dots, 20$) en el tiempo t está dado por la diferencia entre la propia tasa de crecimiento del mercado emergente y un promedio ponderado de las tasas de crecimiento de las economías avanzadas ($j = 1, \dots, 7$):

$$g_{it} - \bar{g}_{it}^{AE} = g_{it} - \sum_{j=1}^7 w_{ij} g_{jt}$$

con ponderaciones (que varían según el mercado emergente)

Cuadro del anexo 2.3.3. Papel de las características del país en las entradas de capital brutas

Diferencial de crecimiento (pronosticado)	2,480*** (0,750)	2,634*** (0,801)	2,301*** (0,725)
Diferencial de tasas de interés reales	-0,217 (0,139)		
Calidad institucional	5,346 (7,884)		
Controles de capital (entradas)	4,668 (3,008)		
Préstamo a gran escala del FMI	4,349 (2,826)		
Incumplimiento	0,099 (2,531)		
Variación de los términos de intercambio	-0,078 (0,080)		
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas			2,284*** (0,485)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas			1,243* (0,608)
Aversión mundial al riesgo (log)			-3,050*** (0,880)
Variación del precio del petróleo			-0,000 (0,013)
Brecha de rendimiento de Estados Unidos			-1,775* (0,880)
Diferencial de bonos corporativos de Estados Unidos			-3,670** (1,416)
Efectos fijos de tiempo	Sí	Sí	No
Efectos fijos de país	Sí	Sí	Sí
Número de observaciones	1.111	1.111	1.111
Rcuadrado ajustado	0,161	0,150	0,135

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Basado en una muestra de 22 mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra; en el anexo 2.2, una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes; y en el anexo 2.3, los detalles de la metodología.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

$$w_{ij} = \frac{PF_{ij}}{\sum_{j=1}^7 PF_{ij}}$$

donde PF_{ij} es el flujo de cartera promedio desde la economía avanzada j al mercado emergente i durante los años 2001–12 según datos de la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera del FMI.

En las regresiones mundiales, el diferencial correspondiente al mercado emergente i está dado por la diferencia entre un promedio ponderado de las tasas de crecimiento de los mercados emergentes y un promedio ponderado de las tasas de crecimiento de las economías avanzadas:

$$\bar{g}_t^{EM} - \bar{g}_t^{AE} = \sum_{i=1}^{20} w_{it} g_{it} - \sum_{j=1}^7 w_{jt} g_{jt}$$

con ponderaciones (que no varían según el mercado emergente)

$$w_i = \frac{\sum_{j=1}^7 PF_{ij}}{\sum_{i=1}^{20} \sum_{j=1}^7 PF_{ij}}$$

$$w_j = \frac{1}{20} \sum_{i=1}^{20} w_{ijt}$$

Este diferencial no varía entre los diversos mercados emergentes.

Cuadro del anexo 2.3.4. Papel de las características del país en las salidas de capital brutas

Diferencial de crecimiento (pronosticado)	0,502 (0,335)	0,584 (0,417)	0,657* (0,362)
Diferencial de tasas de interés reales	0,0750 (0,076)		
Calidad institucional	3,972 (5,201)		
Controles de capital (salidas)	2,587 (3,199)		
Préstamo a gran escala del FMI	2,042*** (0,422)		
Incumplimiento	1,052 (1,562)		
Variación de los términos de intercambio	0,0530 (0,062)		
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas			0,656** (0,265)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas			0,132 (0,420)
Aversión mundial al riesgo (log)			-1,918*** (0,541)
Variación del precio del petróleo			0,000829 (0,010)
Brecha de rendimiento de Estados Unidos			-0,955 (0,693)
Diferencial de bonos corporativos de Estados Unidos			-0,283 (0,888)
Efectos fijos de tiempo	Sí	Sí	No
Efectos fijos de país	Sí	Sí	Sí
Número de observaciones	1.111	1.111	1.111
R cuadrado ajustado	0,049	0,046	0,047

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Basado en una muestra de 22 mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra; en el anexo 2.2, una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes; y en el anexo 2.3, los detalles de la metodología.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Cuadro del anexo 2.3.5. Papel de los términos de interacción en las entradas de capital brutas

Diferencial de crecimiento (pronosticado)	2,275*** (0,606)	1,738*** (0,607)	1,760*** (0,541)
Efectos fijos de tiempo	Sí	Sí	No
Efectos fijos de tiempo × Variables ficticias (régimen de tipo de cambio, deuda, reservas)	No	Sí	No
Variables mundiales	No	No	Sí
Variables mundiales × Variables ficticias (régimen de tipo de cambio, deuda, reservas)	No	No	Sí
Número de observaciones	1.328	1.164	1.167
R cuadrado ajustado	0,12	0,43	0,19
	Estadísticos F (valores p)		
Apertura de la cuenta de capital	5,72 (0,000)		
Régimen de tipo de cambio	35,72 (0,000)		
Reservas	4,90 (0,001)		
Deuda	7,84 (0,000)		

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los estadísticos F (y los valores p correspondientes) se refieren a las hipótesis nulas de que los respectivos términos de interacción son conjuntamente iguales a cero. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra, en el anexo 2.2 una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes, y en el anexo 2.3 los detalles de la metodología.

*** $p < 0,01$.

Cuadro del anexo 2.3.6. Papel de las características del país y los factores mundiales en las entradas de capital brutas

Diferencial de crecimiento (pronosticado)	2,634*** (0,801)	2,842*** (0,868)	2,153*** (0,539)
Apertura de la cuenta de capital		-2,473** (1,145)	
Flotación cambiaria		-4,931*** (1,415)	
Reservas bajas		-1,449 (1,164)	
Deuda alta		1,152 (0,921)	
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas			5,492*** (1,224)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas			4,001** (1,509)
Aversión mundial al riesgo (log)			-5,909*** (1,538)
Variación del precio del petróleo			0,047 (0,030)
Brecha de rendimiento de Estados Unidos			-6,442** (2,450)
Diferencial de bonos corporativos de Estados Unidos			0,917 (4,700)
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas x Flotación			-3,549** (1,280)
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas x Reservas bajas			-1,220 (0,941)
Diferencial mundial de crecimiento entre economías de mercados emergentes y avanzadas x Deuda alta			0,287 (0,607)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas x Flotación			-3,542* (1,757)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas x Reservas bajas			-0,751 (1,000)
Diferencial mundial de tasas de interés entre economías de mercados emergentes y avanzadas x Deuda alta			0,408 (0,729)
Aversión mundial al riesgo (log) x Flotación			4,184* (2,348)
Aversión mundial al riesgo (log) x Reservas bajas			-0,349 (1,427)
Aversión mundial al riesgo (log) x Deuda alta			-1,216 (0,776)
Variación del precio del petróleo x Flotación			-0,074* (0,036)
Variación del precio del petróleo x Reservas bajas			0,046** (0,019)
Variación del precio del petróleo x Deuda alta			-0,002 (0,017)
Brecha de rendimiento de EE.UU. x Flotación			5,754* (2,807)
Brecha de rendimiento de EE.UU. x Reservas bajas			0,306 (1,022)
Brecha de rendimiento de EE.UU. x Deuda alta			-0,558 (1,205)
Diferencial de bonos corporativos de EE.UU. x Flotación			-8,457 (5,240)
Diferencial de bonos corporativos de EE.UU. x Reservas bajas			4,753* (2,657)
Diferencial de bonos corporativos de EE.UU. x Deuda alta			3,266 (2,082)
Número de observaciones	1.111	1.096	1.096***
R cuadrado ajustado	0,15	0,16	-0,24

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Basado en una muestra de 22 mercados emergentes. Véase en el anexo 2.1 una descripción de la muestra, en el anexo 2.2 una descripción detallada de las variables incluidas y las fuentes, y en el anexo 2.3 los detalles de la metodología.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Recuadro 2.1. Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso

Los países en desarrollo de bajo ingreso suelen caracterizarse por un reducido acceso al financiamiento externo privado. Desde mediados de la década de 2000, sin embargo, han recurrido en mayor medida a las entradas de capitales no oficiales y han logrado acceder cada vez más a los mercados. La experiencia acumulada en otros países pone de relieve no solo los beneficios de la afluencia de capitales —por ejemplo, en el suministro de financiamiento para la inversión—, sino también los riesgos de que la afluencia cambie de dirección e induzca volatilidad macroeconómica y financiera. En este recuadro se documenta la experiencia reciente de 23 países en desarrollo de bajo ingreso con los flujos de capitales, comparándola con la desaceleración de las entradas netas de capital que registraron las economías de mercados emergentes en 2010–15¹. El recuadro amplía el conjunto de datos y el análisis de Araujo *et al.* (2015) y se basa también en FMI (2015a).

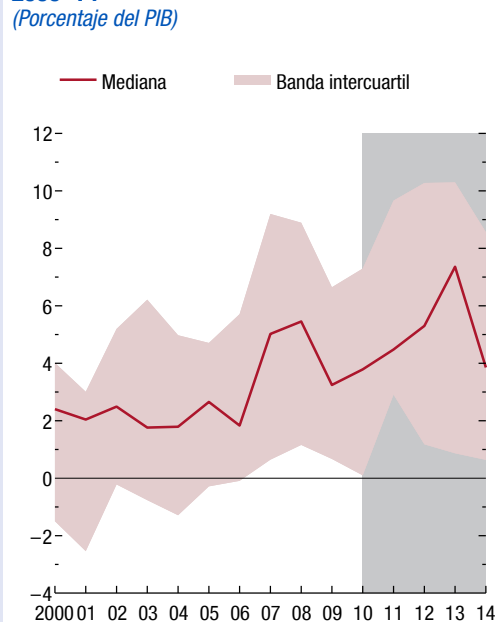
En la primera mitad de la década de 2000, las entradas netas de capitales en los países en desarrollo de bajo ingreso se mantuvieron, por lo general, invariables, registrándose una afluencia mediana neta de alrededor de 2% del PIB (gráfico 2.1.1)². En consonancia con las mejores perspectivas de crecimiento económico en la mayoría de los países en desarrollo de bajo ingreso, la afluencia de capitales repuntó en la segunda mitad de la década de 2000, registrándose una afluencia mediana neta que alcanzó un máximo de 5½% del PIB en 2008, antes de volver a reducirse durante la crisis financiera mundial. Después de la crisis, la mediana de las entradas netas de capital aumentó considerablemente, de 3¼% del PIB en 2009 a casi 7½% del PIB en 2013. Esta tendencia al alza, sin embargo, cambió marcadamente de

La autora de este recuadro es Juliana D. Araujo.

¹El análisis impone un requisito de muestra equilibrada que limita el tamaño de la muestra de países en desarrollo de bajo ingreso a 23 países no pequeños y no frágiles, en que los mercados de frontera representan más de la mitad de la muestra: Bangladesh*, Bolivia*, Camboya, Ghana*, Honduras, Kenya*, la República Kirguisa, Lesotho, Mauritania, Moldova, Mongolia*, Mozambique*, Nepal, Nicaragua, Nigeria*, Papua Nueva Guinea*, Rwanda, Senegal*, Tanzania*, Uganda*, Uzbekistán, Vietnam* y Zambia* (los asteriscos denotan mercados de frontera según la definición de FMI, 2015a). La muestra de países en los gráficos puede variar en función de la disponibilidad de datos.

²Los datos excluyen otros flujos de inversión hacia el sector oficial (el gobierno general y las autoridades monetarias), independientemente de que procedan de fuentes oficiales o privadas (en la fuente de datos respectiva figura un desglose por deudores, pero no por acreedores).

Gráfico 2.1.1. Entradas netas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso, 2000–14
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Araujo *et al.* (2015) y cálculos del personal técnico del FMI.

dirección en 2014, cuando la mediana de las entradas netas de capital en países de bajo ingreso se redujo hasta los niveles registrados en 2010.

Por consiguiente, a diferencia de la persistente desaceleración de las entradas netas de capital en las economías de mercados emergentes en 2010–15 (documentada en el presente capítulo), la afluencia neta de capitales en los países en desarrollo de bajo ingreso siguió aumentando pronunciadamente a lo largo de gran parte de este período, registrándose una disminución recién en 2014. Aunque en este recuadro no se indican los factores que explican las distintas tendencias de la afluencia de capital en estos dos grupos de países, es probable que sus diferentes trayectorias de crecimiento económico hayan ejercido un papel importante. A diferencia de las economías de mercados emergentes, que registraron una desaceleración relativamente persistente después de 2010, en los países en desarrollo de bajo ingreso el crecimiento económico se mantuvo en niveles más altos, alcanzando una tasa promedio de 6% en 2013–14. Este sólido desempeño de crecimiento se

Recuadro 2.1 (continuación)

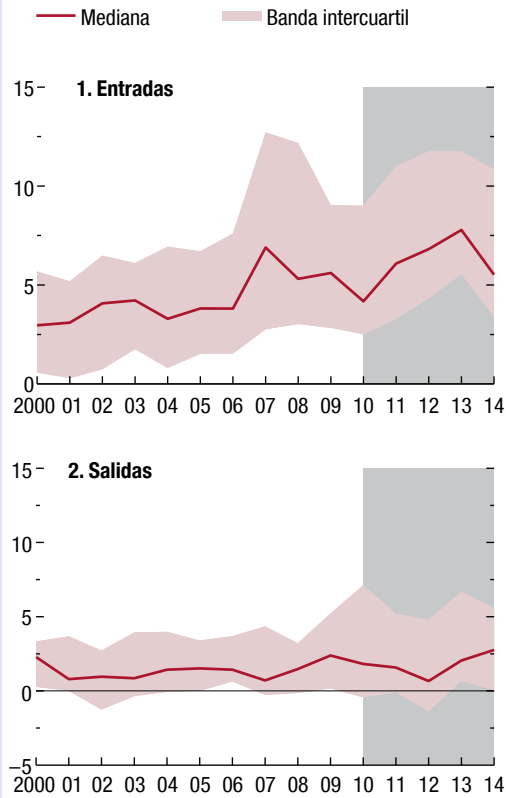
vio facilitado, en parte, por las mejoras en los marcos macroeconómicos, pero también por condiciones externas favorables (recuadro 1.2)³. Desde mediados de 2014, muchos países en desarrollo de bajo ingreso que dependen de las materias primas han confrontado precios mundiales de materias primas pronunciadamente más bajos, sobre todo del petróleo, y una desaceleración del crecimiento económico.

La tendencia de las entradas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso documentada en 2009–14 siguió de cerca la de las entradas brutas de capital, en tanto que las salidas de capital se mantuvieron generalmente estables (véanse los paneles 1 y 2 del gráfico 2.1.2). Después de 2009, la tasa de aumento de la afluencia neta fue generalizada: en 2013, las entradas de capital netas de casi dos terceras partes de los países en desarrollo de bajo ingreso fueron más altas que en 2009. Si la afluencia se examina por tipo de activos, se observa que después de 2009 el aumento de las entradas brutas de capital en países en desarrollo de bajo ingreso abarcó tanto inversión extranjera directa (IED) como otras entradas (esta última categoría comprende entradas de cartera —deuda y capital— y otras inversiones no oficiales como, por ejemplo, depósitos bancarios, préstamos bancarios y de empresas, así como crédito con fines de comercio exterior).

Asimismo, en relación con el PIB, en 2012–13 la magnitud de las entradas de IED y de otro tipo en los países en desarrollo de bajo ingreso superaron la afluencia de capitales en las economías de mercados emergentes, sobre todo en el caso de la IED (véanse los paneles 1 y 2 del gráfico 2.1.3, así como el gráfico 2.1.4). Paralelamente, dentro de la categoría de entradas de otro tipo, los flujos de cartera hacia los países en desarrollo de bajo ingreso fueron, hasta 2013, muy limitados, observándose que los aumentos recientes corresponden en gran medida a los países en desarrollo de bajo ingreso de frontera (panel 3 del gráfico 2.1.3). Entre los ejemplos recientes de países que han emitido bonos soberanos se cuentan Mongolia (con una emisión en 2012 equivalente a 20% del PIB) y Kenya (con una emisión inicial por un valor de más de 3% del PIB en 2014). Côte d'Ivoire,

³Además, en varios países en desarrollo de bajo ingreso se llevaron a cabo programas de reducción de la deuda, que se iniciaron en la década de 1990 en el marco de las negociaciones con los acreedores bilaterales y que culminaron a mediados de la década de 2000 con la Iniciativa para la Reducción de la Deuda de los Países Pobres Muy Endeudados y, posteriormente, con la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral

Gráfico 2.1.2. Entradas y salidas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso, 2000–14
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Araujo *et al.* (2015) y cálculos del personal técnico del FMI.

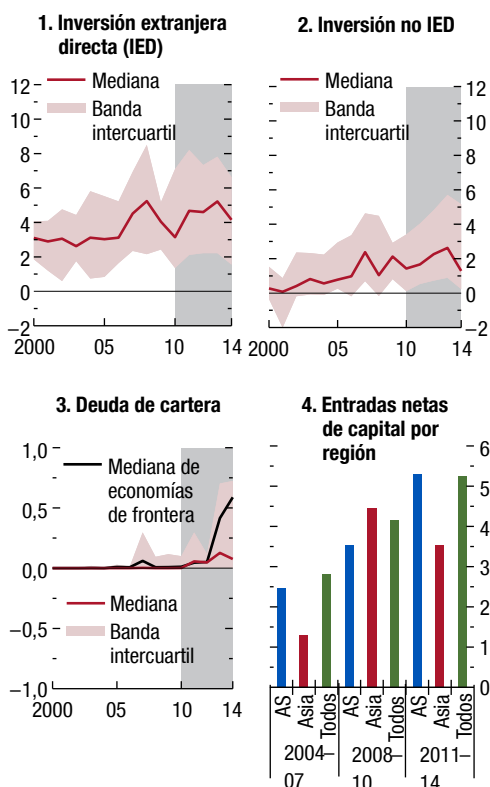
Etiopía, Ghana, Senegal, Vietnam y Zambia también emitieron bonos soberanos en 2014. Por último, en África subsahariana (que representa casi la mitad de la muestra) y en Asia (aproximadamente la cuarta parte de la muestra), las entradas netas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso siguieron tendencias similares, pese a la ligera desaceleración reciente de la afluencia neta en países en desarrollo de bajo ingreso de Asia (panel 4 del gráfico 2.1.3)⁴.

Las tendencias de acumulación de reservas indican que en el período posterior a 2009 las reservas externas ejercieron una función amortiguadora menor

⁴Véanse los informes de las ediciones de abril de 2011 y octubre de 2013 de *Perspectivas económicas regionales: África subsahariana*, en que se examinan los flujos de capital hacia África subsahariana.

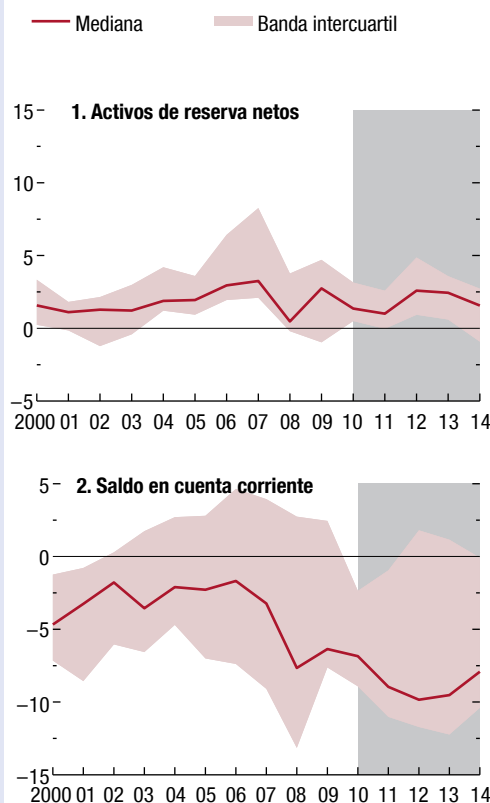
Recuadro 2.1 (continuación)

Gráfico 2.1.3. Entradas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso por tipo de activo y entradas netas de capital por región, 2000–14
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Araujo *et al.* (2015) y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: AS = África subsahariana.

Gráfico 2.1.4. Activos de reserva netos y saldo en cuenta corriente, 2000–14
(Porcentaje del PIB)



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators; y cálculos del personal técnico del FMI.

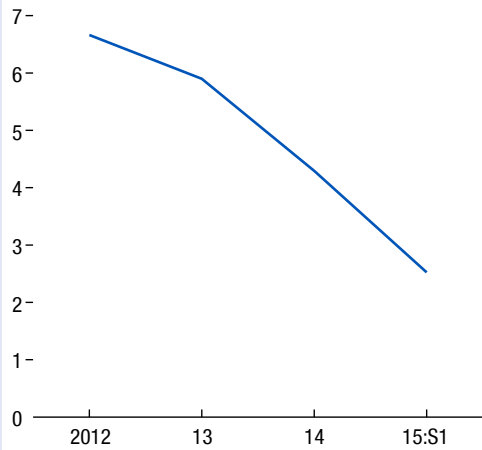
en los países en desarrollo de bajo ingreso que en las economías de mercados emergentes, observándose que la cuenta corriente contrarrestó la mayor parte de la variación de las entradas netas de capital. Pese al auge de las entradas netas de capital, en 2009–13 la tasa de acumulación de las reservas externas de los países en desarrollo de bajo ingreso se mantuvo, por lo general, invariable en un 2,6% del PIB (panel 1 del gráfico 2.1.4). Durante este mismo período, el saldo en cuenta corriente del país en desarrollo de bajo ingreso que representa la mediana se redujo acusadamente, de -6,5% del PIB a -10% del PIB (panel 2 del gráfico 2.1.4). Además, paralelamente con el pronunciado cambio de dirección de las entradas

netas de capital en 2014, el saldo en cuenta corriente del país en desarrollo de bajo ingreso que representa la mediana mejoró⁵.

⁵ Interpretar las tendencias de la cuenta corriente de países que financiaron grandes proyectos de inversión con recursos externos, sin embargo, podría resultar más difícil. En términos generales, las importaciones relacionadas con la IED podrían crear un vínculo directo entre las entradas de capital y el saldo en cuenta corriente. Durante 2009–14, los componentes restantes (mediana e intercuartil) de la identidad de la balanza de pagos —otros flujos de inversión al sector oficial, saldo de la cuenta de capital, así como errores y omisiones netas— se mantuvieron generalmente estables.

Recuadro 2.1 (continuación)

Gráfico 2.1.5. Entradas netas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso, 2012–15, muestra restringida (Porcentaje del PIB)



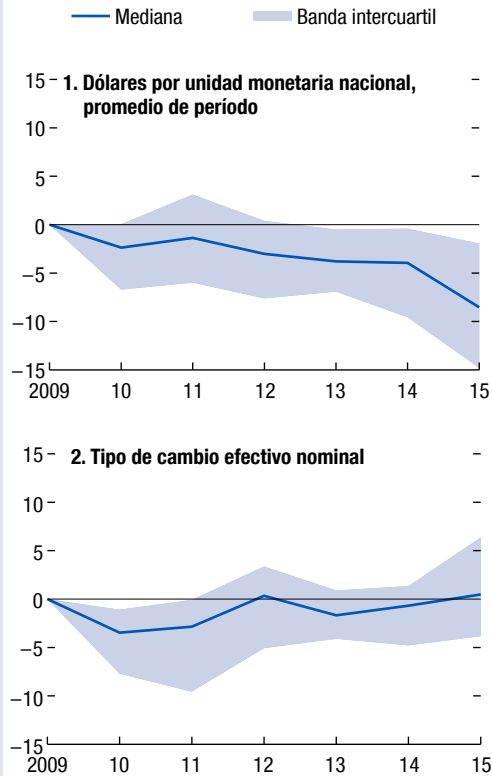
Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators; y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: La muestra de países comprende Bangladesh, Honduras, Lesotho, Moldova, Mongolia, Nicaragua, Uganda y Vietnam.

Las reservas ejercieron una función amortiguadora más importante, en cambio, antes de la crisis financiera mundial. La acumulación neta de reservas alcanzó un máximo en 2007, registrándose una tasa mediana y del cuartil superior de 3¼% del PIB y 8¼% del PIB, respectivamente. Durante este período la cuenta corriente que representa la mediana se mantuvo generalmente invariable.

¿Cómo han evolucionado las entradas netas de capital en los países en desarrollo de bajo ingreso desde 2014? Los datos preliminares del primer semestre de 2015 de una muestra limitada de ocho países para los cuales se dispone de datos de balanza de pagos apuntan a que el cambio de dirección de las entradas netas de capital continuó en 2015 (gráfico 2.1.5). Tras disminuir 1,6 puntos porcentuales del PIB en 2014 en relación con 2013, en el primer semestre de 2015 la mediana de las entradas netas de capital disminuyó otros 1,8 puntos porcentuales⁶.

⁶La cobertura de esta submuestra más reciente de países de África subsahariana es limitada.

Gráfico 2.1.6. Tipos de cambio de los países en desarrollo de bajo ingreso, 2009–15:T3 (Variación porcentual)



Fuentes: FMI, Sistema de Notificaciones; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos de personal técnico del FMI.

Aunque los tipos de cambio de los países en desarrollo de bajo ingreso se redujeron acusadamente con respecto al dólar de EE.UU. en 2014–15, la reducción fue menor en relación con los tipos de cambio de los mercados emergentes (gráfico 2.1.6). Asimismo, en valores efectivos nominales, la depreciación fue insignificante. Como también se explica en el recuadro 1.2, desde mediados de 2015 los diferenciales de los bonos soberanos de los países en desarrollo de bajo ingreso de frontera aumentaron más acusadamente que en las economías de mercados emergentes.

En conjunto, en el período posterior a la crisis financiera mundial, los países en desarrollo de bajo ingreso demostraron una considerable capacidad de resistencia económica que los ayudó a protegerse

Recuadro 2.1 (continuación)

de la desaceleración de las entradas netas de capital en las economías de mercados emergentes. Más recientemente, el deterioro tanto de las condiciones internas (observado en tasas de crecimiento más bajas y aumentos del déficit fiscal) como de las condiciones externas ha ejercido una función importante en la reducción de la afluencia de capital y el aumento del precio del capital (por ejemplo, de los bonos soberanos; véanse también la edición de octubre de 2013 de

Perspectivas económicas regionales: África subsahariana y FMI, 2015a). Dadas estas condiciones externas, es probable que los precios más bajos de las materias primas y la menor tasa de crecimiento en los países socios hayan tenido un impacto sustancial sobre las perspectivas económicas de los países en desarrollo de bajo ingreso (recuadro 1.2), lo cual coincide con el período reciente de desaceleración de los flujos de capital hacia estos países.

Recuadro 2.2. La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes

En el período inmediatamente posterior a la crisis financiera mundial, los flujos de capital hacia las economías de mercados emergentes se vieron impulsados por condiciones monetarias acomodaticias en Europa, Japón y, sobre todo, Estados Unidos, así como por perspectivas de crecimiento sustancialmente más favorables que en las economías avanzadas, donde la recuperación proseguía lentamente. Los flujos de cartera representaron gran parte de este aumento.

Aunque esta situación empezó a cambiar poco después de 2010, como se documenta en el presente capítulo, para muchos países el anuncio del 22 de mayo de 2013 de Ben Bernanke, el Presidente de la Reserva Federal, de que el programa de expansión monetaria comenzaría gradualmente a eliminarse, posiblemente ese año, fue un punto de inflexión notable. Esa sorpresa (que en inglés se denominó “taper tantrum”) dio lugar a un episodio de varias semanas de duración en las cuales un gran volumen de fondos de cartera parecieron fugarse de los mercados emergentes, según los datos que recopila la entidad Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) Global¹. Las monedas de los mercados emergentes se depreciaron y, por lo general, los precios de los activos de los mercados emergentes se redujeron. En cambio, cuando se inició el despegue de las tasas de interés el 16 de diciembre de 2015, los precios de los activos de los mercados emergentes apenas reaccionaron, y la semana siguiente los flujos de fondos de estos mercados, aunque negativos, no fueron inferiores al promedio de los últimos seis meses².

Estos dos eventos apuntan al importante efecto que tienen los cambios con respecto a las expectativas de las futuras tasas de política monetaria en Estados Unidos en los precios de los activos de los mercados emergentes y los flujos de activos hacia y desde los mercados emergentes. Asimismo, ponen de manifiesto la forma

en que las expectativas en torno a cambios de política inciden en forma distintiva en la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Aunque el lado de la curva de rendimiento de Estados Unidos de vencimientos cortos aumentó cuando finalmente el aumento de la tasa de los fondos federales se materializó en diciembre de 2015, no se desplazó sustancialmente durante el estallido de mayo de 2013 (cuando los participantes del mercado pensaron que la primera alza de las tasas se produciría antes de lo previsto, aunque no esperaban que se produjera en forma inminente). La diferencia en los cambios que ocurrieron por el lado de la curva de rendimiento de vencimientos más largos en ambos episodios, sin embargo, fue mucho más impresionante. En las tres semanas después del 22 de mayo de 2013, los vencimientos a dos años y los vencimientos a diez años aumentaron 10 puntos básicos y 25 puntos básicos, respectivamente (subieron 20 puntos básicos y más de 60 puntos básicos, respectivamente, en las cinco semanas transcurridas a partir del 22 de mayo de 2013). Los rendimientos de Estados Unidos a dos años, en cambio, se mantuvieron invariables, y los rendimientos a diez años llegaron incluso a reducirse en 4 puntos básicos tres semanas tras el alza de las tasas en diciembre de 2015. Ello hace pensar que el cambio de política previsto en diciembre de 2015 no afectó las expectativas de los mercados de que en los años venideros se producirían aumentos lentos y graduales de las tasas.

El análisis econométrico señala que los cambios que se prevé que tendrán las tasas de interés en Estados Unidos son un factor importante que determina los flujos de capital. El análisis de regresión del cuadro 2.2.1 ayuda a explicar la observación de que el considerable desplazamiento de las expectativas de las tasas de interés futuras durante el episodio de mayo de 2013, incluso cuando no ocurre un cambio de política, provocó salidas de capital de los fondos de inversión de los mercados emergentes, en tanto que, al estabilizarse las expectativas alrededor de diciembre de 2015, el aumento de la tasa que finalmente ocurrió no tuvo un efecto significativo a corto plazo. La regresión efectuada utilizando datos semanales de EPFR de los flujos brutos hacia los mercados emergentes desde el principio de 2013, basada en fondos incluidos en el Índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (VIX) (un indicador de aversión al riesgo de los mercados), y los futuros sobre las tasas de los fondos federales a 3, 12 y 35 meses, indica que

El autor de este recuadro es Frantisek Ricka.

¹Los datos de EPFR captan los flujos netos (contribuciones y liquidaciones de inversores) de fondos individuales y grupos de fondos. No describen los resultados de cartera o los efectos sobre las monedas. EPFR Global recopila los datos de gerentes y administradores de un universo de fondos por un valor de más de USD 23,5 billones en fondos domiciliados en el mundo entero. La muestra de mercados emergentes abarca fondos de renta fija y renta variable de tipo general, regional y nacional.

²Según los mismos datos de EPFR, el retiro de bonos en la semana anterior a la decisión de la Reserva Federal superó el promedio, lo cual apunta a que los capitales se trasladaron previendo el aumento de las tasas.

Recuadro 2.2 (continuación)

Cuadro 2.2.1. Factores determinantes a corto plazo de los flujos de fondos de los mercados emergentes

Variables	Flujo de fondos semanal de los mercados emergentes
Flujo de fondos rezagado de los mercados emergentes	0,580*** (0,0912)
Índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago (VIX) (variación)	-350,6** (145,9)
Futuros sobre los fondos federales a 3 meses (variación)	-22.918 (16.368)
Futuros sobre los fondos federales a 12 meses (variación)	7.517 (6.760)
Futuros sobre los fondos federales a 35 meses	-5.625** (2.233)
Constante	-328,6 (238,1)
Número de observaciones	147

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

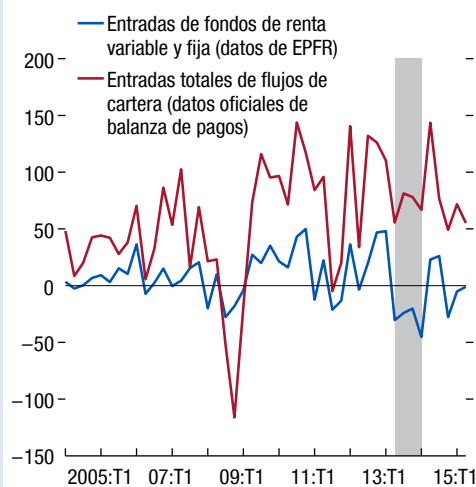
Nota: Los errores estándar Newey-West se indican entre paréntesis. Los resultados de la regresión se basan en datos semanales entre el 1 de enero de 2013 y el 31 de diciembre de 2015.

** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

los flujos de fondos disminuyen cuando la aversión al riesgo de los mercados es mayor (es decir, cuando el valor del VIX es más alto) y cuando aumentan las expectativas del mercado con respecto a la tasa de los fondos federales a casi tres años³. No obstante, la regresión no señala ninguna relación estadísticamente significativa entre la tasa futura a 3 o 12 meses y los flujos de fondos de los mercados emergentes. En la medida en que los datos de EPFR captan las fluctuaciones efectivas aproximadas de los flujos de cartera totales hacia los mercados emergentes, medidas con datos de balanza de pagos (gráfico 2.2.1), estos resultados sugieren que las expectativas del mercado a más largo plazo posiblemente ejerzan una función más importante que las tasas a más corto plazo en la transmisión de los efectos de la política monetaria de Estados Unidos a los flujos de capital de los mercados emergentes. Las variaciones de las tasas de interés a más corto plazo, que los mercados tienden a prever y, por ende, son menos propensas a altibajos, no son estadísticamente significativas a un nivel de confianza de 5%. No obstante, el considerable valor absoluto

³El coeficiente estimado indica que cada punto porcentual de aumento de la tasa prevista de los futuros sobre fondos federales a 35 meses reduce los flujos de fondos de los mercados emergentes en más de USD 5.000 millones, que correspondería a una pérdida de por lo menos USD 1.000 millones en la semana posterior al episodio de mayo de 2013, cuando la tasa de los futuros sobre los fondos a 35 meses aumentó 20 puntos básicos.

Gráfico 2.2.1. Correlación entre los flujos de fondos de los mercados emergentes y las entradas totales de flujos de cartera de los mercados emergentes
(Miles de millones de dólares)



Fuentes: Base de datos CEIC Asia; base de datos CEIC China; Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) Global; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; y Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators.

Recuadro 2.2 (continuación)

del coeficiente estimado de la tasa de interés a tres meses apunta a que el efecto sobre los flujos de capital tampoco debe descartarse del todo.

Cabe tener presente, sin embargo, varias consideraciones. En primer lugar, los datos de EPFR empleados en las regresiones del cuadro 2.2.1 abarcan únicamente un subconjunto de flujos de cartera hacia los mercados emergentes. Aunque sirven para detectar movimientos de alta frecuencia en los flujos de cartera cuando no se cuenta con datos de balanza de pagos completos para intervalos menores de un trimestre, se requieren datos de balanza de pagos trimestrales para formarse una visión integral del volumen total de flujos de capital hacia los mercados

emergentes. Segundo, utilizando datos trimestrales o anuales se observa una estrecha correlación entre los cambios en las expectativas con respecto a la tasa de política monetaria y las perspectivas de crecimiento económico. De ser así, parte del efecto que capta el coeficiente de la tasa de los futuros sobre fondos federales a 35 meses posiblemente refleje el impacto del crecimiento económico previsto en Estados Unidos. Al incidir en la diferencia entre el crecimiento de las economías avanzadas y los mercados emergentes, ese impacto, como indican los resultados econométricos presentados en este capítulo, puede ser un importante factor que explica la afluencia de capital hacia los mercados emergentes.

Referencias

- Accominotti, Olivier, y Barry Eichengreen. De próxima publicación. “The Mother of All Sudden Stops: Capital Flows and Reversals in Europe, 1919–32”. *Economic History Review*.
- Ahmed, Shaghil, y Andrei Zlate. 2013. “Capital Flows to Emerging Market Economies: A Brave New World?”. International Finance Discussion Paper 1081, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, Washington.
- Aizenman, Joshua, Menzie D. Chinn y Hiro Ito. 2015. “Monetary Policy Spillovers and the Trilemma in the New Normal: Periphery Country Sensitivity to Core Country Conditions”. NBER Working Paper 21128, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Araujo, Juliana D., Antonio C. David, Carlos van Hombeeck y Chris Papageorgiou. 2015. “Capital Flows in Low-Income Developing Countries: Catching the Wave?”. IMF Working Paper 15/86, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Arslanalp, Serkan, y Takahiro Tsuda. 2014. “Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt”. *IMF Economic Review* 62 (3): 430–64.
- Avdjiev, Stefan, Michael Chui y Hyun Song Shin. 2014. “Non-financial Corporations from Emerging Market Economies and Capital Flows”. *BIS Quarterly Review* (diciembre): 67–77.
- Avdjiev, Stefan, Robert N. McCauley y Hyun Song Shin. 2015. “Breaking Free of the Triple Coincidence in International Finance”. BIS Working Paper 524, Banco de Pagos Internacionales, Basilea.
- Benetrix, Agustin S., Jay C. Shambaugh y Philip R. Lane. 2015. “International Currency Exposures, Valuation Effects and the Global Financial Crisis”. *Journal of International Economics* 96 (1): 98–109.
- Blanchard, Olivier, Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh y Marcos Chamon. De próxima publicación. “Capital Flows: Expansory or Contractionary?”. *American Economic Review*.
- Bordo, Michael D., y Joseph G. Haubrich. 2010. “Credit Crises, Money and Contractions: An Historical View”. *Journal of Monetary Economics* 57 (1): 1–18.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce y Sergio L. Schmukler. 2013. “Gross Capital Flows: Dynamics and Crises”. *Journal of Monetary Economics* 60 (1): 113–33.
- Calvo, Guillermo A. 1998. “Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops”. *Journal of Applied Economics* 1 (1): 35–54.
- , Leonardo Leiderman y Carmen M. Reinhart. 1996. “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”. *Journal of Economic Perspectives* 10 (2): 123–39.
- Catão, Luis A. V. 2007. “Sudden Stops and Currency Drops: A Historical Look”. En *The Decline of Latin American Economies: Growth, Institutions, and Crises*, editado por Sebastian Edwards, Gerardo Esquivel, and Graciela Márquez. Chicago: University of Chicago Press.
- , y Rui C. Mano. 2015. “Default Premium”. IMF Working Paper 15/167, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Catão, Luis A. V., y Gian Maria Milesi-Ferretti. 2014. “External Liabilities and Crises”. *Journal of International Economics* 94 (1): 18–32.
- Cerutti, Eugenio, Stijn Claessens y Damien Puy. 2015. “Push Factors and Capital Flows to Emerging Markets: Why Knowing Your Lender Matters More Than Fundamentals”. IMF Working Paper 15/124, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Choi, Woon G., Sunil Sharma y Maria Strömquist. 2009. “Net Capital Flows, Financial Integration, and International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies”. *IMF Staff Papers* 56 (3): 516–40.
- Claessens, Stijn, y David Naude. 1993. “Recent Estimates of Capital Flight”. Policy Research Working Paper 1186, Banco Mundial, Washington.
- Dornbusch, Rudiger, Alejandro Werner, Guillermo Calvo y Stanley Fischer. 1994. “Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth”. *Brookings Papers on Economic Activity* (1): 253–315.
- Eichengreen, Barry, y Ricardo Hausmann. 1998. “Exchange Rates and Financial Fragility”. NBER Working Paper 7418, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- , y Ugo Panizza. 2002. “Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption”. Paper presented at “Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin”. Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, 21–22 de noviembre.
- Fernández, Andrés, Michael W. Klein, Alessandro Rebucci, Martin Schindler y Martin Uribe. 2015. “Capital Control Measures: A New Dataset”. NBER Working Paper 20970, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2015a. “Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries: 2015”. IMF Policy Paper, Washington.
- . 2015b. *2015 Spillover Report*. Washington.
- Kaminsky, Graciela L., y Carmen M. Reinhart. 1999. “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”. *American Economic Review* 89 (3): 473–500.
- Karolyi, Andrew G., David T. Ng y Eswar S. Prasad. 2013. “The Coming Wave”. Working Paper 08/2013, Hong Kong Institute for Monetary Research, Región Administrativa Especial de Hong Kong.
- Koepke, Robin. 2015. “What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature”. Working Paper, Institute of International Finance, Washington.
- Laeven, Luc, y Fabián Valencia. 2013. “Systemic Banking Crises Database”. *IMF Economic Review* 61, 225–70.
- Lane, Philip R., y 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.

- Lane, Philip R., y Jay C. Shambaugh. 2010. “Financial Exchange Rates and International Currency Exposures”. *American Economic Review* 100 (1): 518–40.
- Magud, Nicolás E., Carmen M. Reinhart y Esteban Vesperoni. 2014. “Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility, and Credit Booms”. *Review of Development Economics* 18 (3): 415–30.
- Mundell, Robert A. 1963. “Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates”. *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29 (noviembre): 475–85.
- Nier, Erlend, Tahsin Saadi Sedik y Tomas Mondino. 2014. “Gross Private Capital Flows to Emerging Markets: Can the Global Financial Cycle Be Tamed?”. IMF Working Paper 14/196, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Obstfeld, Maurice. 2015. “Trilemmas and Trade-Offs: Living with Financial Globalization”. BIS Working Paper 480, Banco de Pagos Internacionales, Basilea.
- Reinhart, Carmen M., y Kenneth S. Rogoff. 2004. “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation”. *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- . 2011. “The Forgotten History of Domestic Debt”. *Economic Journal* 121 (552): 319–50.
- Rey, Hélène. De próxima publicación. “International Channels of Transmission of Monetary Policy and the Mundellian Trilemma”. *IMF Economic Review*.
- Sahay, Ratna, Vivek Arora, Thanos Arvanitis, Hamid Faruqee, Papa N’Diaye, Tommaso Mancini-Griffoli y un equipo del FMI. 2014. “Emerging Market Volatility: Lessons from the Taper Tantrum”. IMF Staff Discussion Note 14/09, Fondo Monetario Internacional, Washington.

En este capítulo se constata que las reformas de los mercados laboral y de productos aumentan el producto y el empleo a mediano plazo, pero se requieren políticas macroeconómicas complementarias para maximizar los resultados a corto plazo debido a la debilidad que se observa actualmente en la mayoría de las economías avanzadas. Las reformas del mercado de productos generan beneficios a corto plazo, mientras que el impacto de las reformas del mercado laboral varía según la naturaleza de las reformas y depende de las condiciones económicas generales. La reducción de las cuñas fiscales y el aumento del gasto público en políticas activas del mercado laboral tienen efectos de mayor magnitud durante períodos de debilidad económica, en parte porque normalmente suponen cierto grado de estímulo fiscal. Por el contrario, las reformas de los mecanismos de protección del empleo y los sistemas de prestaciones por desempleo tienen efectos positivos en coyunturas de prosperidad económica, pero pueden tener un efecto contractivo en períodos de debilidad económica. Estos resultados sugieren que es necesario establecer cuidadosamente las prioridades y la secuencia de las reformas.

Se ha profundizado la preocupación por la persistente debilidad del crecimiento en las economías avanzadas desde la crisis financiera mundial de 2008–09. La tasa de crecimiento del producto potencial —que se define como el nivel de producto congruente con una inflación estable— ha disminuido en las principales economías avanzadas, y es probable que se mantenga por debajo de los niveles anteriores a la crisis en el mediano plazo (véase el capítulo 3 de la edición de abril de 2015 de *Perspectivas de la economía mundial*, informe WEO, por sus siglas en inglés). Si bien la crisis financiera mundial tuvo incidencia en esta desaceleración, en buena medida gracias a su efecto sobre la inversión, la disminución del crecimiento potencial

Los autores de este capítulo son Romain Duval y Davide Furceri (autores principales), Alexander Hijzen, João Jalles y Sinem Kılıç Çelik, con aportes de Jaebın Ahn, Romain Bouis, Matteo Cacciatore, Johannes Eugster, Giuseppe Fiori, Peter Gal, Fabio Ghironi, Prakash Loungani y Jakob Miethe, y el apoyo de Bingjie Hu, Olivia Ma, Huy Nguyen y Rachel Szymanski. Alexander Hijzen y Peter Gal, cuyo apoyo se agradece enormemente, contribuyeron como académicos invitados de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

comenzó a principios de la década de 2000, lo que sugiere la interacción de factores estructurales más profundos (gráfico 3.1).

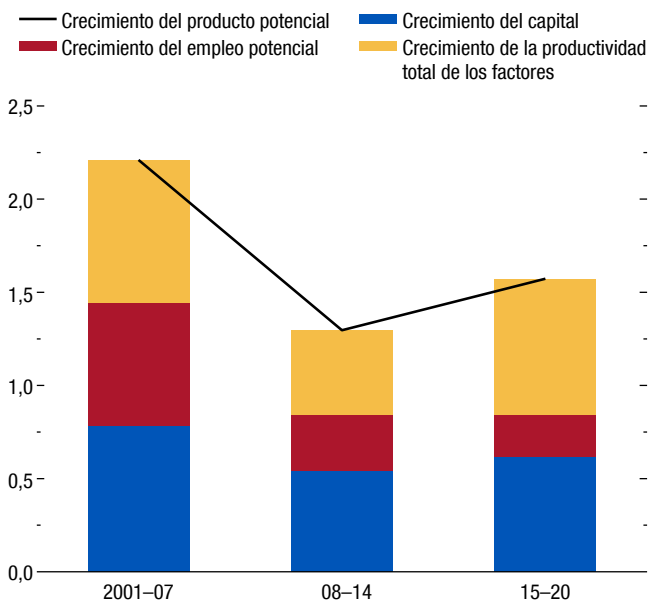
En consecuencia, ante la continua debilidad del crecimiento y la contracción del margen de maniobra de política macroeconómica, en especial en varios países de la zona del euro y en Japón, los responsables de políticas económicas se han visto obligados a hacer hincapié en las reformas estructurales. Se espera que con dichas reformas aumente el producto potencial a mediano plazo mientras se fortalece también la demanda agregada a corto plazo al generar mayor confianza de las empresas y los consumidores.

Entre las prioridades de la agenda cabe señalar varias reformas destinadas a fortalecer el funcionamiento de los mercados laboral y de productos (FMI, 2015; OCDE, 2015). Si bien los detalles específicos varían ampliamente para cada país, estas reformas incluyen —en líneas generales— los siguientes lineamientos:

- Desregular el comercio minorista, los servicios profesionales y determinados segmentos de las industrias de redes (transporte aéreo, ferroviario y terrestre; distribución de gas y electricidad; servicios postales y de telecomunicaciones), fundamentalmente mediante la reducción de barreras de ingreso.
- Aumentar las posibilidades de las personas desempleadas y su incentivo para encontrar empleo, aumentando los recursos y la eficiencia de las políticas activas del mercado laboral, reduciendo el nivel o la duración de las prestaciones por desempleo en aquellas jurisdicciones donde son especialmente elevadas, o ambas medidas.
- Simplificar y reducir los costos de los procedimientos de contratación y despido de trabajadores permanentes y armonizar las leyes de protección del empleo para trabajadores temporales y permanentes.
- Mejorar los marcos de los convenios colectivos de trabajo en instancias en las que han luchado por generar niveles elevados y estables de empleo.
- Reducir la cuña fiscal laboral, es decir, la diferencia entre el costo laboral del empleador y los ingresos netos que percibe el trabajador.
- Implementar políticas específicas para promover la participación de grupos subrepresentados en el

Gráfico 3.1. Evolución del crecimiento del producto potencial y sus componentes en las economías avanzadas (Porcentaje)

El crecimiento potencial ha disminuido en las principales economías avanzadas y es probable que, a mediano plazo, se mantenga por debajo de los niveles anteriores a la crisis.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
 Nota: Este gráfico se basa en el gráfico 3.11 de la edición de abril de 2015 del informe WEO.

mercado laboral, incluidos los jóvenes, las mujeres y los trabajadores de edad avanzada.

Pese a su gran diversidad, todas estas reformas apuntan a reducir las distorsiones de las políticas o a mejorar la forma en que las instituciones existentes abordan las imperfecciones de los mercados. A modo de ejemplo, los gobiernos pueden mejorar los mecanismos de seguro de ingresos que se ofrecen a los trabajadores combinando de manera más eficaz las prestaciones por desempleo, las leyes de protección del empleo y las políticas activas del mercado laboral.

Los beneficios que las reformas de los mercados laboral y de productos generan a largo plazo para las economías avanzadas y los canales mediante los cuales operan (mayor productividad, menor desempleo, mayor participación de la fuerza laboral) están bastante bien documentados (véase, por ejemplo, Bouis y Duval (2011) y los estudios que allí se citan). Sin embargo, se sabe mucho menos sobre los efectos que tales reformas tienen a corto y mediano plazo sobre el producto agregado, el empleo y la inflación. Por un lado, con reformas

estructurales creíbles es posible fortalecer la confianza y mejorar las expectativas y, en consecuencia, potenciar la demanda agregada (Draghi, 2015). Por otro lado, sin embargo, tales reformas pueden debilitar aún más la demanda mediante la deflación de precios y de salarios, lo que puede aumentar las tasas de interés reales en países que ya tienen limitaciones en su política monetaria (Eggertsson, Ferrero y Raffo, 2014; Krugman, 2014). Ambos escenarios presumen que las reformas tienen un impacto bastante rápido y significativo en la oferta (producto potencial). Una preocupación más amplia radica en que hasta las reformas más eficaces podrían generar tan solo un pequeño beneficio a corto plazo para la oferta debido al período de tiempo que la economía necesita para converger a un nivel (mayor) de producto a largo plazo (Rodrik, 2015).

Este capítulo emplea nuevos datos y técnicas de modelización para evaluar si las reformas de los mercados laboral y de productos pueden mejorar las perspectivas económicas de las economías avanzadas. En concreto, el capítulo:

- Resume la evolución de un amplio espectro de regulaciones del mercado de productos y de estructuras del mercado laboral en las economías avanzadas en los últimos 40 años y evalúa las posibilidades de más reformas.
- Examina los canales a través de los cuales las reformas inciden en la actividad económica en condiciones económicas sólidas o débiles, con base en un nuevo modelo que establece diferencias entre regulaciones específicas (por ejemplo, los costos de los procedimientos de despido y las barreras de ingreso), a diferencia de otros estudios con base en modelos.
- Aplica estrategias empíricas novedosas a una nueva base de datos de reformas a fin de crear una nueva evaluación cuantitativa de sus efectos macroeconómicos a corto y mediano plazo, lo que incluye su sensibilidad al estado del ciclo económico y la orientación de las políticas macroeconómicas.
- Considera cómo —a la luz de las conclusiones— otras políticas podrían secuenciar y promover las reformas a fin de maximizar sus potenciales beneficios económicos cuantitativos a corto y mediano plazo. Estas son las principales conclusiones de este capítulo:
- Varias economías avanzadas todavía pueden seguir profundizando el proceso de desregulación en los sectores de comercio minorista y de servicios profesionales y en algunas industrias de redes. Las instituciones del mercado laboral varían en función del

Cuadro 3.1. Efecto de las reformas de los mercados laboral y de productos en los resultados macroeconómicos

Los efectos de las reformas estructurales dependen del tipo de reforma, de las condiciones económicas generales y del horizonte considerado.

Área de reformas	Condiciones económicas normales		Condiciones económicas débiles		Condiciones económicas sólidas	
	Corto plazo	Mediano plazo	Corto plazo	Mediano plazo	Corto plazo	Mediano plazo
Mercado de productos	+	++		+	+	++
Leyes de protección del empleo			-	--	+	++
Prestaciones por desempleo	+	++	-		+	++
Cuñía fiscal laboral	++	++	++	++		
Políticas activas del mercado laboral	++	++	++	++		

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Los resultados macroeconómicos corresponden a producto y/o empleo; +(-) indica un efecto positivo (negativo); la cantidad de +(-) denota la magnitud del efecto. El efecto de una disminución de la cuñía fiscal laboral y de un aumento del gasto en políticas activas del mercado laboral es menor pero sigue siendo positivo cuando estas medidas se implementan sin afectar al presupuesto.

país y, además, son más estables en el tiempo que las regulaciones del mercado de productos. En algunos casos, esta estabilidad es atribuible a los excelentes resultados de varios modelos institucionales diferentes que lograron generar buenos resultados en el mercado laboral, pero —en muchos otros— pone de manifiesto impedimentos para reformar instituciones con un funcionamiento deficiente y la necesidad de más iniciativas.

- Las reformas de los mercados laboral y de productos que se analizan en este capítulo pueden realizar importantes aportes a los niveles de empleo y de producto potencial en muchas economías avanzadas a mediano plazo (cuadro 3.1). Así pues, justifican que se siga trabajando en este sentido en la mayoría de los países de la zona del euro y en Japón. Sin embargo, sus aportes posiblemente sean moderados a corto plazo, puesto que los beneficios tardan en materializarse, en especial cuando las condiciones económicas siguen siendo débiles.
- Las reformas de los mercados de productos también tienen algunos efectos expansivos a corto plazo. Estos efectos no dependen significativamente de las condiciones económicas generales, pero el impacto en la inversión tiende a ser más débil en el caso de las empresas con problemas de crédito.
- Los efectos de las reformas del mercado laboral dependen de las condiciones económicas generales:
 - Las reformas fiscales estructurales en el área del mercado laboral, como la reducción de la cuñía fiscal laboral y el aumento del gasto público en políticas activas del mercado laboral, tienen efectos de mayor magnitud durante períodos de debilidad

económica, en parte porque normalmente implican cierto grado de estímulo fiscal.

- Por el contrario, las reformas de los mecanismos de protección del empleo y de los sistemas de prestaciones por desempleo tienen efectos positivos en épocas de prosperidad, pero pueden tener efectos negativos en períodos de contracción pues pueden debilitar la demanda agregada.
- Sin embargo, no hay pruebas contundentes de que los impactos de reformas en las economías avanzadas se hayan visto debilitados a corto plazo por tasas de interés en niveles de cero o cercanas a ese nivel desde la crisis financiera mundial. No queda claro en la teoría y en función de los episodios pasados si las reformas tienen efectos deflacionarios (o inflacionarios) significativos.
- Las políticas complementarias pueden contrarrestar los costos a corto plazo de algunas reformas estructurales. Estas incluyen políticas macroeconómicas favorables e intensificación de los esfuerzos para solucionar los puntos débiles en los balances de bancos y empresas; por ejemplo, mediante marcos más sólidos que regulen la insolvencia de empresas y el desarrollo de mercados de deuda problemática mejorando la infraestructura del mercado y usando empresas de gestión de activos para reactivar el mercado en algunos casos (Aiyar *et al.*, 2015).

De estos resultados se desprende que establecer prioridades y secuencias para las reformas puede ser especialmente importante para optimizar su impacto en el contexto actual de persistente atonía en la mayoría de las economías avanzadas. Las reformas que entrañan medidas de estímulo fiscal serán las más valiosas; entre

ellas, la reducción de cuñas fiscales y el aumento del gasto público en políticas activas del mercado laboral. Tales medidas también serán eficaces cuando se las implemente sin afectar al presupuesto, por ejemplo, en el marco de amplias reformas de impuestos y del gasto. También debería darse prioridad a las reformas del mercado de productos, pues estas potencian el producto independientemente de las condiciones económicas generales y no afectan a las finanzas públicas.

Otras reformas del mercado laboral podrían ser costosas a corto plazo en las condiciones actuales, incluidas las reducciones de las prestaciones por desempleo y —especialmente— la reforma de las normas de protección del empleo. Una estrategia podría consistir en sancionar tales medidas con una condición creíble de que se harán efectivas solo cuando la recuperación sea más robusta. Un enfoque como ese podría inducir a las empresas a invertir y realizar contrataciones con miras al futuro, antes de la instrumentación efectiva de las reformas. Las reformas que protegen derechos adquiridos —es decir, la aplicación de nuevas normas tan solo a nuevos beneficiarios (de contratos de empleo permanente o prestaciones por desempleo) eximiendo a los beneficiarios actuales— es una alternativa, posiblemente una forma de más fácil implementación para conseguir el mismo objetivo. Otra preocupación habitual que plantean estas reformas laborales radica en que pueden aumentar la desigualdad de ingresos. El análisis preliminar no sugiere que las reformas que se estudian en este capítulo tengan importantes consecuencias para la distribución del ingreso, salvo las reducciones de prestaciones por desempleo, que parecen aumentar la desigualdad a mediano plazo. Esta posibilidad constituye un argumento a favor de fortalecer las iniciativas y el apoyo a la búsqueda de empleo sin recortar las prestaciones, o al menos de complementar las reformas de los sistemas de prestaciones con medidas fiscales compensatorias dirigidas a hogares de bajo ingreso.

También hay argumentos a favor de adoptar reglas fiscales que den cabida a reformas estructurales, en especial en períodos de condiciones económicas débiles. La política fiscal expansiva puede contrarrestar los costos a corto plazo de determinadas reformas (por ejemplo, de las leyes de protección del empleo) y amplificar los beneficios de otras (por ejemplo, de la reducción de cuñas fiscales o del aumento del gasto en políticas activas del mercado laboral) (véase también el capítulo 2 de la edición de octubre de 2014 de *Monitor Fiscal*). Así pues, en países con un marco

fiscal creíble a mediano plazo y margen de maniobra fiscal, podría ser beneficioso usar la política fiscal para promover la implementación de reformas con el compromiso de adoptar medidas de endurecimiento con posterioridad, cuando la consolidación fiscal sea menos costosa. Esta estrategia podría facilitar la adopción de reformas al tiempo que amplifica sus resultados a mediano plazo.

Debido a los efectos inciertos que las reformas de los mercados laboral y de productos pueden tener sobre los precios, y en vista de la baja inflación persistente en muchos países, es posible que ante la implantación de políticas monetarias sólidas y creíbles que establezcan las expectativas de inflación a mediano plazo y flexibilicen la restricción del límite cero para las tasas de política monetaria —incluidas las medidas de expansión monetaria cuantitativa o tasas de depósito negativas, según corresponda— se corre el riesgo de que las reformas generen deflación, aumenten las tasas de interés reales y reduzcan la demanda agregada.

Las recomendaciones de políticas en este capítulo representan una estrategia ideal para maximizar el impacto de las reformas en el contexto actual de persistente atonía, pero no siempre puede ser factible implantarlas. Por ejemplo, las limitaciones rígidas de política macroeconómica, en ocasiones, pueden dejar fuera el apoyo de la demanda a las reformas del mercado laboral, incluso en condiciones macroeconómicas débiles. Del mismo modo, en algunos casos las limitaciones propias de la economía política pueden requerir la adopción de reformas difíciles cuando existe una oportunidad, como sucede durante períodos prolongados de crecimiento lento. En esos casos, las reformas se llevan a cabo para generar beneficios a largo plazo, pero las expectativas en cuanto a su impacto a corto plazo deben ser realistas.

Por último, a pesar de los beneficios evidentes, las reformas de los mercados laboral y de productos por sí solas no bastan para contrarrestar la caída persistente del crecimiento potencial que comenzó a principios de la década de 2000 y se vio amplificada por la crisis financiera mundial. Las reformas ya realizadas han reducido el margen para nuevos avances en algunas áreas, y la evidencia empírica en este capítulo sugiere que el impacto de las reformas finalmente se estabiliza. Las reformas de los mercados laboral y de productos deberían, por tanto, combinarse con medidas complementarias en otras áreas, entre las que se incluyen educación, innovación y políticas en materia tributaria y de gasto (véase el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 de *Monitor Fiscal*).

Aspectos económicos de las reformas de los mercados laboral y de productos: Una introducción

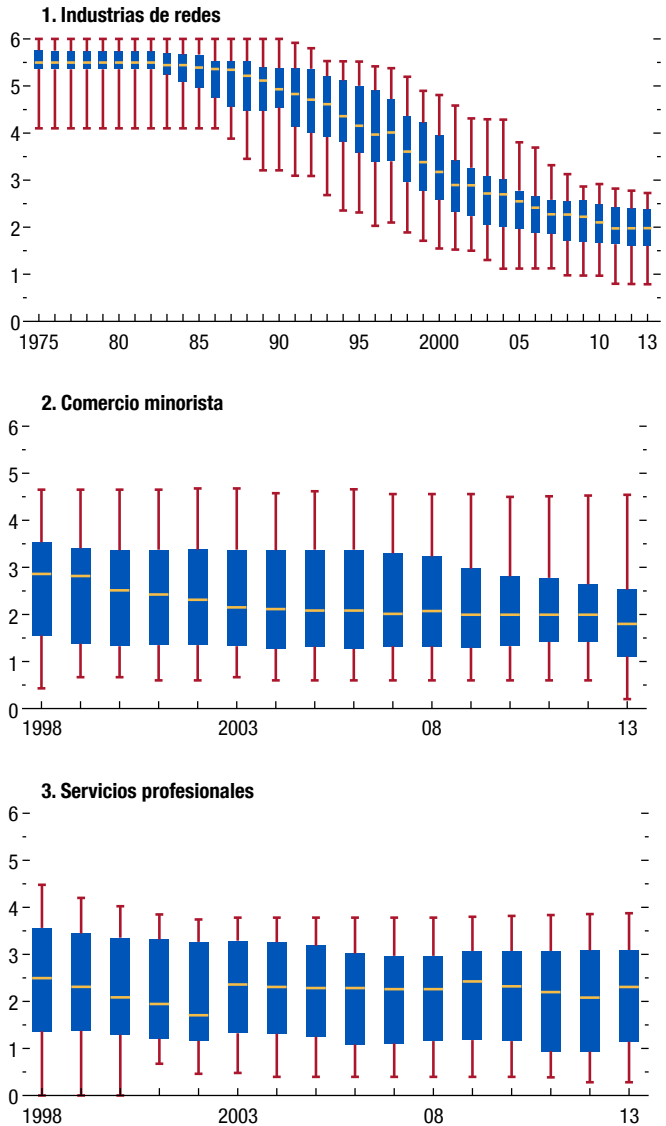
Las reformas de los mercados laboral y de productos obedecen a diversos objetivos de política pública. Pueden aumentar el producto a largo plazo al potenciar la productividad, la inversión y el empleo. Pueden incidir en la desigualdad del ingreso modificando la distribución de empleos, los salarios de mercado y los ingresos no salariales (prestaciones sociales e impuestos). Las finanzas públicas y la sostenibilidad de la deuda también pueden depender de las reformas, por ejemplo a través de los efectos sobre el producto a largo plazo. Las reformas que potencian la reacción de los salarios y los precios a las condiciones económicas pueden promover la eficiencia microeconómica y, simultáneamente, aumentar la resiliencia económica al suavizar el ajuste a los shocks macroeconómicos.

Este capítulo se centra en cómo diversas reformas de los mercados laboral y de productos inciden en los resultados macroeconómicos, en particular el producto y el empleo. Las reformas pueden clasificarse en función de la naturaleza de su impacto:

- *Reformas que aumentan la productividad.* En teoría, las reformas del mercado de productos que buscan aumentar la competitividad dinamizan el crecimiento al reducir los precios que las empresas cobran a los consumidores, mejorando la utilización y asignación de la mano de obra y del capital entre empresas, y ofreciendo mayores incentivos para invertir, absorber tecnologías de vanguardia e innovar. Tales reformas incluyen, en particular, medidas dirigidas a facilitar el acceso de nuevas empresas a los mercados, reducir la carga administrativa de las empresas y eliminar las barreras a la inversión extranjera directa y al comercio. Las economías avanzadas han hecho grandes avances en todas estas áreas en los últimos 20 años; por ejemplo, en la desregulación de las industrias de redes (gráfico 3.2). Sin embargo, aún son necesarios más avances en este sentido en muchos países europeos, como así también en Corea y Japón (Koske *et al.*, 2015). Si bien la información específica varía dependiendo de cada país, hay oportunidades para fortalecer aún más la competencia en las industrias de bienes no transables, entre otros, en algunos segmentos de la industria de redes, como así también en los sectores de comercio minorista y de servicios profesionales, donde aún persisten barreras de ingreso significativas y bastante estables en algunos países (por ejemplo, Alemania, Canadá, España, Francia, Italia y Japón).

Gráfico 3.2. Evolución de las normas del mercado de productos
(Escala, 0–6; una puntuación más ajustada indica normas más rígidas)

Se han logrado importantes avances en la desregulación de las industrias de redes, pero aún hay margen para aplicar más reformas, en especial en las áreas de comercio minorista y de servicios profesionales.



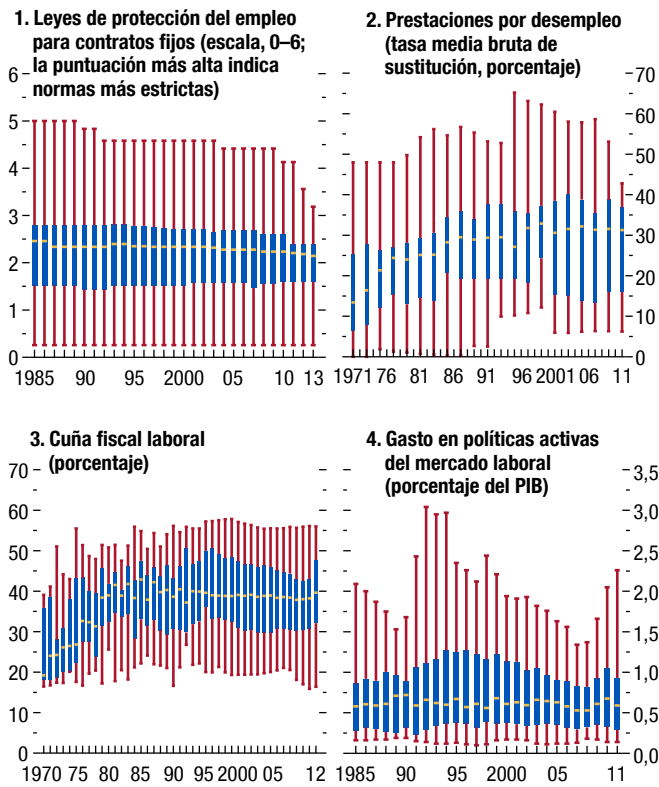
Fuentes: Koske *et al.* (2015) y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La línea horizontal dentro de cada cuadro representa la mediana; los bordes superior e inferior de cada cuadro muestran los cuartiles superior e inferior, respectivamente; y los indicadores rojos denotan el nivel máximo y el mínimo. Las industrias de redes incluyen el transporte aéreo, ferroviario y terrestre; la distribución de electricidad y gas, y las telecomunicaciones y servicios postales.

La reforma de los sistemas de protección del empleo también pueden impulsar la productividad al mejorar la (re)distribución de recursos entre empresas e industrias (Bassanini, Nunziata y Venn, 2009). Otras reformas importantes que mejoran la productividad y que

Gráfico 3.3. Evolución de las instituciones del mercado laboral

Las normas que regulan el mercado laboral suelen ser más estables en el tiempo y también varían más entre países que las normas que regulan el mercado de productos.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, bases de datos de Indicadores de protección del empleo, Prestaciones y salarios, Estadísticas tributarias y Gasto social; y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: La línea horizontal dentro de cada cuadro representa la mediana; los bordes superior e inferior, de cada cuadro muestran los cuartiles superior e inferior, respectivamente, y los indicadores rojos denotan el nivel máximo y el mínimo.

no se analizan en este capítulo incluyen el fortalecimiento de las políticas de innovación y de los sistemas educativos, así como la modificación de las políticas tributarias y de gasto público (véase el capítulo 2 de la edición de abril de 2016 de *Monitor Fiscal*).

- *Reformas que reducen el desempleo estructural.* La teoría económica sugiere que eliminar las barreras de ingreso a mercados de productos, reducir el nivel o la duración de las prestaciones por desempleo donde son especialmente elevadas, fortalecer las políticas activas del mercado laboral y rebajar las cuñas fiscales laborales son todas medidas que reducen el desempleo a largo plazo al aumentar la demanda de mano de obra, la posibilidad y los incentivos de los trabajadores desempleados para buscar empleo, o ambas cosas (Blanchard y Giavazzi, 2003; Nickell y

Layard, 1999; Pissarides, 2000). Simplificar la legislación en materia de protección del empleo aumenta las perspectivas relativas de empleo de los grupos que están subrepresentados en el mercado laboral, como es el caso de los jóvenes y los inmigrantes poco calificados, pero puede tener un impacto imprevisible sobre el desempleo *agregado*, ya que aumenta los incentivos tanto para contratar como para despedir trabajadores. También es posible que las reformas en esta área tengan diferentes efectos dependiendo de su diseño, como por ejemplo, si se aplican a empleos permanentes o temporales (por ejemplo, Blanchard y Landier, 2002). La normativa del mercado laboral es mucho más estable en el tiempo que la normativa del mercado de productos, con la excepción de algunas medidas generalizadas que flexibilizan la protección del empleo para los trabajadores temporales; en menor medida, también varían más entre países (gráfico 3.3). La estabilidad de las instituciones del mercado laboral dentro de los países y su variabilidad entre países en parte son el resultado de factores de economía política que hasta el momento han impedido la reforma de instituciones con un funcionamiento deficiente (recuadro 3.1). No obstante, también dejan en claro que las preferencias sociales varían (por ejemplo, respecto al riesgo económico) y que los distintos modelos institucionales pueden ser eficaces para dar cabida a esas preferencias (por ejemplo, Blanchard, Jaumotte y Loungani, 2014). A modo de ejemplo, a pesar de algunos recortes en las prestaciones desde principios de los años 1990, los países nórdicos han mantenido sistemas de seguro de desempleo relativamente generosos y han dependido, en gran medida, de políticas activas del mercado de empleo para reducir el desempleo (OCDE, 2006). Del mismo modo, diferentes sistemas de convenios colectivos de trabajo pueden generar un nivel de empleo elevado y estable, en la medida en que garanticen que los salarios reflejen adecuadamente las condiciones económicas (recuadro 3.2). En líneas más generales, la experiencia sugiere que tanto el modelo “anglosajón” como el “nórdico” pueden generar altas tasas de empleo (OCDE, 2006; Sapir, 2006).

- *Reformas que aumentan la participación de los grupos subrepresentados en el mercado laboral.* A pesar de cierto grado de convergencia, el hecho de que las mujeres, los jóvenes, los inmigrantes poco calificados y los trabajadores de edad avanzada sigan mostrando tasas de participación muy diferentes

contribuye a las diferencias entre países en las tasas generales de empleo y sugiere que es necesario seguir mejorando las políticas actuales. Entre las medidas que pueden incentivar a más mujeres a incorporarse al mercado laboral se incluyen reducir el impuesto (marginal) sobre la renta de quienes constituyen la segunda fuente de ingresos en el hogar, reducir el costo y aumentar la disponibilidad de servicios para el cuidado de niños y promover políticas que mejoren el equilibrio entre el trabajo y la vida personal; por ejemplo, una ampliación del ámbito y de los incentivos para el trabajo a tiempo parcial y las licencias por maternidad/paternidad (por ejemplo, Jaumotte, 2003). Entre las políticas que pueden fortalecer la participación de los jóvenes y de los inmigrantes poco calificados en el mercado laboral se incluyen políticas activas del mercado laboral (como programas de capacitación), combinadas con políticas de incidencia en la demanda que generen oportunidades de empleo, tales como medidas para reducir las cuñas fiscales y el establecimiento de salarios mínimos especialmente para jóvenes. Para los trabajadores de edad avanzada, es importante reducir los incentivos de jubilación anticipada, en particular rebajando los impuestos implícitos que gravan la continuidad laboral, a menudo insertos en sistemas de jubilación —por ejemplo, cuando las primas (sanciones) por jubilación diferida (anticipada) son muy poco significativas (Stock y Wise, 1990)— pero también limitando la posibilidad de utilizar otros programas de bienestar social como medios para una jubilación anticipada (Duval, 2003).

Los efectos a corto y mediano plazo de estas reformas de los mercados laboral y de productos son más inciertos y es posible que varíen mucho dependiendo de cómo repercutan en la demanda y la oferta agregadas actuales. Si la demanda aumenta (disminuye) más que la oferta, la utilización general de los recursos nacionales puede aumentar (disminuir), y la inflación puede subir (bajar) en consecuencia. Esto, a su vez, depende de cómo las reformas inciden en las expectativas (a través de su credibilidad y su comunicación), los salarios y la distribución del ingreso, la solidez del canal de competitividad externa y la seguridad (real o percibida) del empleo y del ingreso. Los costos transitorios también cuentan. La reforma de protección del empleo puede provocar despidos inmediatos —en especial en coyunturas económicas desfavorables— mientras que la contratación puede demorar más tiempo. La desregulación del mercado de productos

puede conducir a una reducción de personal o a la salida de empresas ya instaladas, pero tan solo a una entrada gradual de nuevas empresas, por ejemplo, en algunas industrias de redes en las que construir una red y forjar una base de clientes puede demorar mucho tiempo. Por último, las políticas macroeconómicas pueden dar forma al impacto que vaya a tener la reforma a corto y mediano plazo.

Los efectos macroeconómicos de las reformas: Un análisis basado en modelos

Esta sección analiza los efectos macroeconómicos de las reformas usando un nuevo modelo dinámico de equilibrio general que incorpora características fundamentales de la regulación de los mercados laboral y de productos (véase el anexo 3.1 que presenta información más detallada y Cacciatore *et al.*, de próxima publicación). Este modelo ofrece algunos beneficios fundamentales: contribuye a arrojar luz sobre los canales de transmisión a través de los cuales las reformas inciden en la actividad económica, y aborda problemáticas importantes de políticas que no es posible estudiar exhaustivamente en el análisis empírico, entre ellas, de qué modo el límite cero de las tasas de interés nominales repercute en el impacto a corto plazo de las reformas y en el impacto inmediato de anuncios creíbles de reformas futuras.

Descripción del modelo

El modelo aborda dos limitaciones fundamentales de estudios anteriores: 1) incluye explícitamente un amplio espectro de políticas específicas del mercado laboral y de productos, y establece diferencias entre ellas, y 2) presenta algunas imperfecciones del mundo real en los mercados laboral y de productos, tales como los costos de inversión irreversibles (regulatorios y de otra naturaleza) que las nuevas empresas deben pagar al ingresar al mercado y las fricciones que se producen entre la búsqueda de empleo y la compaginación de la oferta y la demanda en el mercado laboral, a raíz de las cuales la creación de empleo es un proceso gradual y costoso.

El análisis utiliza el modelo para estudiar el impacto de cuatro tipos de reformas de los mercados laboral y de productos: reducir las barreras anticompetitivas al ingreso en sectores de bienes no transables, reducir los costos administrativos de los procedimientos de despido, recortar los niveles o la duración de las

prestaciones por desempleo y fortalecer las políticas activas del mercado laboral que relacionan con mayor eficiencia los potenciales candidatos con las ofertas de empleo. Las reformas pueden llevarse a cabo en tres entornos macroeconómicos diferentes:

1. *Coyunturas normales*, es decir, en condiciones económicas normales.
2. *Coyunturas económicas desfavorables sin limitaciones de la política monetaria*, es decir, suponiendo que la tasa de política monetaria puede situarse por debajo de cero, o lo que es equivalente, que la expansión cuantitativa podría, en la práctica, flexibilizar por completo la restricción del límite cero.
3. *Coyunturas económicas desfavorables con limitaciones de la política monetaria*, es decir, una combinación de gran atonía de la economía, impulsada por un importante shock de la demanda, y la restricción del límite cero para la tasa utilizada como herramienta de política monetaria¹.

El análisis resalta cómo la coyuntura macroeconómica incide en los efectos de las distintas reformas.

Efectos de las reformas a corto y largo plazo

Los cuatro tipos de reformas que aquí se estudian aumentan el nivel del producto a largo plazo al elevar la productividad, los niveles de empleo, o ambos. Por ejemplo, en un escenario de reforma ilustrativo de la zona del euro en su conjunto, la implementación conjunta de cuatro tipos de reformas aumentaría el nivel del producto en alrededor de 4% y reduciría la tasa de desempleo en alrededor de 2½ puntos porcentuales a largo plazo. Las reformas del mercado de productos representarían aproximadamente la mitad del incremento general del producto, y en ese caso un mayor ingreso de productores daría impulso a la creación de empleo y la economía también se beneficiaría de un menor gasto en costos regulatorios antieconómicos. Estos efectos beneficiosos no tienen en cuenta ningún incremento adicional de la productividad que pudiera derivar de una menor ineficiencia de las empresas ya instaladas en el mercado (la denominada ineficiencia X) o de incentivos más sólidos para que innoven.

¹Si bien este capítulo se centra en un modelo calibrado para la zona del euro, la información clave del análisis se aplica a las economías avanzadas en general. Las versiones alternativas del modelo, como para una economía pequeña abierta que opera un régimen de tipo de cambio flexible o fijo, tiene implicancias cualitativamente similares, aunque los efectos cuantitativos de las reformas pueden diferir. Véase el trabajo relacionado de Cacciatore *et al.* (2015).

Si bien los tipos de reformas analizados en este capítulo aumentan de manera inequívoca el producto a largo plazo, los beneficios se materializan gradualmente, y algunos pueden entrañar costos a corto plazo. Los beneficios se materializan a medida que las nuevas empresas comienzan a producir y se contratan nuevos trabajadores, y ambos procesos son graduales. En cambio, algunas reformas pueden provocar un rápido proceso de reestructuración de las empresas ya instaladas y el despido de trabajadores. En particular, en el análisis basado en modelos, al flexibilizarse las protecciones del empleo las empresas se ven inducidas a despedir a los trabajadores relativamente menos productivos de manera inmediata, en tanto su impacto positivo en los incentivos de contratación es un proceso gradual. En consecuencia, el desempleo aumenta, la demanda agregada disminuye y el producto se contrae durante algún tiempo (gráfico 3.4, paneles 1 y 2). La eliminación de las barreras de ingreso en los sectores de bienes no transables inicialmente estimula la demanda al activar el ingreso de nuevas empresas, que demandan bienes intermedios y, en última instancia, mano de obra y capital, pero la posterior reestructuración de las empresas ya instaladas en el mercado contrarresta ampliamente los aportes (expansivos) de estas nuevas empresas al producto agregado, lo que se traduce en pérdidas netas de empleo y de producto en el corto plazo (gráfico 3.4, paneles 3 y 4)².

Las reformas de los sistemas de prestaciones por desempleo tienen efectos ambiguos a corto plazo. El análisis basado en modelos constata efectos positivos a corto plazo dado que la reducción de las prestaciones por desempleo promueve la contratación mediante la reducción de los salarios, mientras que los despidos básicamente no se ven afectados. Sin embargo, el modelo omite una posible fuerza opuesta: un recorte de las prestaciones por desempleo a menudo afecta desproporcionadamente a los trabajadores de bajo ingreso con poco acceso al crédito, lo que los obliga a reducir el consumo. Aun si el gobierno redistribuye por completo los beneficios fiscales derivados de una reducción de las prestaciones mediante recortes generalizados de impuestos, es posible que el consumo agregado siga

²El análisis en este caso se centra en las barreras de entrada, donde queda mucho por reformar en la mayoría de los países. Sin embargo, otros tipos de reformas del mercado de productos, como la reducción de las cargas administrativas sobre empresas existentes, pueden traducirse en beneficios más inmediatos mediante la reducción de los costos fijos de producción.

disminuyendo y el producto siga contrayéndose (véase, por ejemplo, Kollmann *et al.*, 2015).

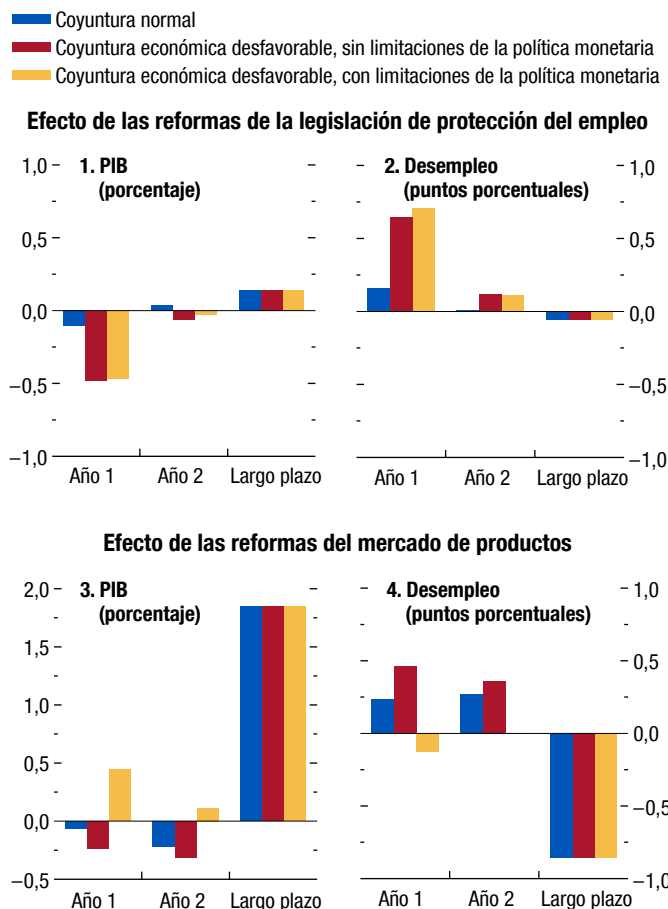
Del mismo modo, el impacto a corto plazo de las reformas de las políticas activas del mercado laboral depende de dos efectos contrapuestos. Al aumentar los incentivos de los trabajadores para buscar y aceptar ofertas de empleo, tales reformas potencian la creación de empleo. Pero, al facilitarles a las empresas la búsqueda de nuevos trabajadores, también constituyen un incentivo para desvincular a trabajadores relativamente menos productivos.

La incidencia de las condiciones macroeconómicas

Además de los costos a corto plazo que pueden entrañar los tipos de reformas que aquí se analizan, sus efectos a corto plazo también pueden ser muy diferentes si las reformas se implementan en condiciones económicas desfavorables en lugar de condiciones normales. En particular, las reformas de la legislación de protección del empleo tienen efectos más contractivos a corto plazo en períodos de mayor debilidad económica, aun cuando la respuesta de la política monetaria no esté sujeta a limitaciones (gráfico 3.4, paneles 1 y 2). Las empresas procuran despedir más trabajadores en períodos de debilidad económica que en períodos normales, pero los rigurosos mecanismos de protección del empleo en parte las desalientan. La flexibilización de las limitaciones que imponen tales protecciones beneficia a empresas individuales, consideradas de manera aislada. Pero cuando se desata una ola de despidos, la reforma de las protecciones del empleo debilita aún más la demanda agregada y demora la reactivación económica. En menor medida, las reformas del mercado de productos también tienen un impacto más débil a corto plazo en períodos de debilidad económica que en períodos normales (gráfico 3.4, paneles 3 y 4), si bien la diferencia es pequeña, pues los mayores márgenes de ganancias por empresa producto de un menor número de empresas competidoras en condiciones económicas desfavorables compensan las ganancias más bajas esperadas entre las futuras empresas que ingresen en el mercado. Por otra parte, las reformas del mercado de productos pueden tener efectos contractivos considerablemente mayores a corto plazo a raíz de las rígidas limitaciones que frenan el financiamiento externo —fuera del ámbito de análisis de este capítulo— que no permiten que las nuevas empresas accedan a financiamiento para sus inversiones (Cacciatore *et al.*, de próxima publicación-a). Esto sugiere que si se flexibilizan las limitaciones que

Gráfico 3.4. Resultados seleccionados del modelo

Las reformas de la legislación de protección del empleo y del mercado de productos aumentan el producto a largo plazo, pero sus resultados se materializan gradualmente y pueden conllevar costos a corto plazo, en especial en coyunturas económicas desfavorables. Las limitaciones en materia de política monetaria no debilitan los resultados de la simulación.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: El "largo plazo" hace referencia al estado estable.

frenan el endeudamiento externo —de empresas y de la economía en su conjunto—, es posible mejorar los efectos a corto plazo de la desregulación del mercado de productos.

Las reformas de las prestaciones por desempleo pueden tener efectos a corto plazo más fuertes o más débiles en coyunturas económicas desfavorables, dependiendo de diversos factores. Por un lado, el análisis basado en modelos resalta que con un número considerable de trabajadores desempleados resulta más fácil que las empresas contraten, y la creación de empleo reacciona de manera más contundente a la reducción de salarios que produce un recorte de las prestaciones. Este mayor

aumento del empleo derivado de las reformas de las prestaciones por desempleo en coyunturas económicas desfavorables se contraponen con las mayores *pérdidas* de empleo observadas tras una flexibilización de las protecciones del empleo y demuestra la afirmación más general de que la flexibilidad salarial puede ser más conveniente que la flexibilidad del empleo en coyunturas económicas desfavorables (véase, por ejemplo, Boeri y Jimeno, 2015)³. Por otra parte, en períodos de debilidad económica, reducir las prestaciones puede tener un efecto negativo mayor que en períodos normales a través de los multiplicadores fiscales, que tienden a ser más amplios en general durante las recesiones (Auerbach y Gorodnichenko, 2012; Blanchard y Leigh, 2013; Jordà y Taylor, 2013; Abiad, Furceri y Topalova, 2015), y esto puede constatarse en particular en los cambios de las prestaciones por desempleo, ya que los hogares también tienen más dificultades de crédito durante períodos de contracción económica (Mian y Sufi, 2010)⁴. Asimismo, un recorte de las prestaciones normalmente tiene más efecto durante las recesiones sobre los incentivos de los hogares (sin dificultades de acceso al crédito) para reducir el consumo a favor de un ahorro preventivo, toda vez que disminuye su capacidad de protegerse y aumenta el riesgo de pérdidas idiosincrásicas de ingresos⁵.

Una forma de aliviar el costo a corto plazo de algunas reformas del mercado laboral —especialmente en coyunturas económicas desfavorables— consiste en anunciar de manera creíble que tales reformas habrán de implementarse solo cuando la recuperación económica se afiance, por ejemplo, sancionando una ley que fije una fecha futura de entrada en vigencia⁶. En particular,

³Boeri y Jimeno (2015) también sostienen que los altos salarios mínimos para los grupos subrepresentados en el mercado laboral pueden tener mayores costos de empleo durante recesiones.

⁴Esto podría incluso constatarse si la reforma se implementara sin afectar al presupuesto, en la medida en que los cambios en las prestaciones por desempleo impliquen un multiplicador fiscal más alto que las rebajas de impuestos compensatorias (aumentos del gasto). Por otro lado, los problemas de liquidez pueden fortalecer la respuesta de la búsqueda individual de empleo y, por ende, de la compaginación de la demanda y oferta laboral, a los cambios en las prestaciones (Chetty, 2008).

⁵El análisis del impacto que tienen las reformas de las prestaciones en coyunturas económicas desfavorables o normales también guarda cierta conexión con el debate no resuelto en el que se plantea si el seguro de desempleo debe aumentarse o no durante recesiones (véanse, por ejemplo, Landais, Michailat y Saez, 2015, y Mitman y Rabinovich, 2015). La respuesta depende no solo del impacto a corto plazo en las prestaciones, sino también del valor del seguro de ingreso para los trabajadores, que probablemente sea mayor en las recesiones, un aspecto que no se tiene en cuenta en este análisis.

⁶Las reformas con protección de derechos adquiridos también pueden ser útiles en este frente. En particular, la exención por derechos

el anuncio de futuras reformas de la legislación de protección del empleo potencia inmediatamente los incentivos de las empresas para contratar en previsión de una futura reducción de los costos inherentes en los procedimientos de despido, sin inducirlos a despedir más trabajadores a corto plazo, mientras las normas existentes continúan vigentes. En cambio, una estrategia como esa puede no ser tan útil si se aplica a reformas del mercado de productos en coyunturas económicas desfavorables. A modo de ejemplo, el anuncio de una futura eliminación de barreras de ingreso alienta a las nuevas empresas a posponer el ingreso y la inversión hasta que los costos de ingreso efectivamente disminuyan, en tanto alienta a las empresas ya instaladas a comenzar inmediatamente los procesos de reestructuración en previsión de una mayor competencia futura.

La incidencia de las limitaciones en materia de política monetaria

La influencia que las limitaciones en materia de política monetaria, incluido el límite cero, puedan tener sobre los efectos a corto plazo de las reformas depende del efecto relativo a corto plazo que estas reformas tengan sobre la oferta y la demanda y, en consecuencia, su efecto neto sobre la inflación y la tasa de interés real. Los resultados del modelo sugieren que las limitaciones en materia de política monetaria pueden tener efectos limitados sobre la configuración del impacto de las reformas en el corto plazo, ya que estas reformas tienen escasos o nulos efectos deflacionarios (gráfico 3.4). A modo de ejemplo, si bien la flexibilización de las protecciones del empleo ejerce presiones a la baja sobre la inflación al debilitar la demanda agregada a corto plazo, el impacto positivo inmediato de la reforma en la productividad, y en la negociación salarial, contrarresta este efecto⁷. En cuanto a la desregulación del mercado de productos, la reducción de las barreras de ingreso puede ser más conveniente en el límite cero porque, a diferencia de las coyunturas económicas normales, las medidas de restricción monetaria no contrarrestan el aumento a corto plazo de la demanda —y, por ende, de los costos

adquiridos en la legislación de protección del empleo aumenta los incentivos para que las empresas creen empleo —puesto que todos los nuevos contratos están sujetos a las normas nuevas y menos estrictas— sin modificar sus incentivos para despedir trabajadores existentes. Como ejemplos puede citarse la reforma de la legislación de protección del empleo de Italia en 2015 y algunas disposiciones de la reforma de 2012 en España.

⁷Véase Porcellacchia (2016), donde se presenta un análisis teórico alternativo aplicable al mercado laboral japonés.

marginales y de la inflación— que genera la inversión adicional y la creación de empleo comprometidos por las nuevas empresas que ingresan al mercado (gráfico 3.4, paneles 3 y 4)⁸. Como se observó anteriormente, la reforma del mercado de productos también puede generar aumentos inmediatos de la productividad al inducir a las empresas ya instaladas a eliminar las ineficiencias existentes. Este aumento de la productividad impulsado por las reformas —que no se abordan en este análisis— tendría efectos expansivos incluso a corto plazo en los tres escenarios macroeconómicos alternativos que aquí se estudian, pero este canal particular de reforma tendría un impacto más leve cuando la economía se encuentra en el límite cero. El motivo es que, a igualdad de factores, una mayor productividad estimula inmediatamente la oferta, reduciendo la inflación y, por ende, aumentando las tasas de interés reales.

Los efectos macroeconómicos de las reformas: Un análisis empírico

Esta sección realiza una cuantificación empírica de los efectos macroeconómicos de las reformas y examina si los datos son congruentes con las consideraciones teóricas analizadas en las secciones precedentes. Contrariamente a un gran cuerpo de bibliografía que se centra en estimar el impacto a largo plazo que las políticas e instituciones tienen en la actividad económica, este capítulo adopta una estrategia empírica novedosa que permite la estimación de los efectos a corto y mediano plazo que las reformas de los mercados laboral y de productos tienen sobre un espectro de resultados macroeconómicos. En concreto, identifica los cambios importantes de políticas en las áreas de regulación del mercado de productos, legislación de protección del empleo, prestaciones por desempleo, políticas activas del mercado laboral e impuestos al trabajo, y luego traza la evolución del producto, el (des)empleo y la inflación como consecuencia de estas reformas⁹.

⁸Con una configuración similar pero sin centrarse en el tema del límite cero, Cacciatore, Fiori y Ghironi (de próxima publicación) demuestran que una política monetaria expansiva puede suavizar los costos de transición y contribuir a adelantar los beneficios a largo plazo de las reformas.

⁹Se llevó a cabo un análisis complementario para evaluar los efectos de estas reformas sobre la desigualdad del ingreso, medida por los coeficientes de Gini. No se comprobaron efectos estadísticamente significativos, salvo por las reducciones de las prestaciones por desempleo, que están asociadas con un aumento de la desigualdad a mediano plazo.

Las grandes reformas se identifican esencialmente examinando los actos regulatorios y legislativos documentados que pueden consultarse en todas las ediciones disponibles de la *Encuesta Económica* que realiza la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en economías avanzadas desde 1970, además de otras fuentes específicas por país. En este sentido, la metodología está estrechamente relacionada con el “enfoque narrativo” utilizado para identificar los shocks monetarios y fiscales y los períodos de graves dificultades financieras en Romer y Romer (1989, 2004, 2010, 2015) y Devries *et al.* (2011). El enfoque considera tanto las reformas como las “contrarreformas”, es decir, los cambios de política en la dirección opuesta. Estos grandes cambios de políticas se definen como aquellos grandes cambios legislativos o regulatorios que cumplen, como mínimo, una de las siguientes tres condiciones: 1) la encuesta de la OCDE usa un texto marcadamente normativo, indicativo de una medida importante (por ejemplo, “gran reforma”), para describir el cambio; 2) se menciona reiteradamente en distintas ediciones de la encuesta de la OCDE o en resúmenes retrospectivos de anteriores reformas clave del país que se analiza, o 3) el indicador de la OCDE que representa la orientación regulatoria del área considerada —de estar disponible— acusa un cambio profundo. Cuando solo se cumple la última de estas condiciones, se realiza una búsqueda exhaustiva en otras fuentes a fin de identificar la política precisa que motiva el cambio del indicador¹⁰.

La principal ventaja de este enfoque estriba en que identifica la naturaleza y los momentos precisos de medidas legislativas y regulatorias significativas adoptadas por las economías avanzadas desde principios de los años setenta en todas las áreas clave de políticas de los mercados laboral y de productos, incluidas algunas para las cuales no existen indicadores variables en el tiempo (por ejemplo, las relacionadas con las condiciones para la recepción de prestaciones por desempleo o el diseño de políticas activas del mercado laboral, tales como la integración de los servicios de inserción laboral y de pago de beneficios). Estas cuatro grandes ventajas (naturaleza y oportunidad de las políticas, duración y amplitud de la cobertura) permiten realizar un análisis más detallado y rico de los efectos de las reformas a corto y mediano plazo que en los estudios anteriores. Sin embargo, este enfoque —conjuntamente con otros

¹⁰Véase el anexo 3.2 que presenta información detallada sobre los criterios y el procedimiento empleados para identificar episodios de grandes reformas usando la información de la *Encuesta Económica* de la OCDE, además de ejemplos de reformas.

empleados en la bibliografía sobre este tema— tiene tres deficiencias principales. En primer lugar, los eventos identificados pueden responder a resultados macroeconómicos y coincidir con reformas en otras áreas, temas estos que se abordan en el análisis empírico. En segundo lugar, dos grandes reformas en un área determinada (por ejemplo, legislación de protección del empleo) pueden entrañar diferentes medidas específicas (por ejemplo, una profunda simplificación de los procedimientos de despidos individuales y colectivos, respectivamente). En consecuencia, tan solo puede estimarse el impacto histórico promedio de las reformas. En tercer lugar, la base de datos no ofrece información sobre la orientación de regulaciones actuales (o pasadas) de los mercados laboral y de productos y, en ese sentido, no es sustituto de los indicadores de políticas existentes, como por ejemplo los que elabora la OCDE.

Por último, el enfoque no depende de un único indicador común para identificar las reformas, a diferencia de algunos estudios anteriores que se basaban en las variaciones de los indicadores del mercado laboral y de productos de la OCDE para identificar episodios de reforma (Bouis *et al.*, 2012; Bordon, Ebeke y Shirono, 2016). Los resultados que se presentan en el capítulo son robustos a la utilización de esta metodología, aunque los efectos son más débiles y se estiman con menor precisión en comparación con el enfoque narrativo, lo que sugiere que este último identifica mejor los eventos de grandes reformas y, por ende, reduce el error de medición.

Una vez identificadas las principales políticas, se procede a cuantificar su impacto a corto y mediano plazo en la actividad económica usando dos especificaciones econométricas. La primera establece si las reformas tienen efectos estadísticos significativos sobre variables macroeconómicas tales como el producto, el (des)empleo y la inflación. La segunda evalúa si estos efectos varían en función de las condiciones económicas generales que imperan en el momento de la reforma (condiciones económicas débiles o sólidas) o de la orientación que tengan las políticas macroeconómicas complementarias, es decir, si los efectos de las reformas difieren entre períodos de expansión y de contracción fiscal (véase el anexo 3.3 con información más detallada)¹¹. El análisis macroeconómico se com-

¹¹Las especificaciones de referencia neutralizan las variables ficticias de crecimiento económico pasado, reformas pasadas y recesiones, así como los efectos fijos de tiempo y de país. Una posible preocupación en relación con el análisis radica en la probabilidad de que la reforma estructural se vea influenciada no solo por el crecimiento económico pasado y los episodios de recesión (recuadro 3.1), sino

plementa con enfoques sectoriales y por empresa a fin de aportar información adicional sobre los canales mediante los cuales se transmiten las reformas a la legislación de protección del empleo y del mercado de productos, y resolver así algunas de las limitaciones del análisis macroeconómico (neutralizando totalmente los shocks económicos en el país que coinciden con las reformas).

Reformas del mercado de productos

Este apartado aborda los efectos de las reformas del mercado de productos que tienen por objetivo reducir las barreras internas a la competencia. Si bien este tema ocupa un lugar destacado en la agenda actual de reformas estructurales de los responsables de políticas, otras políticas relacionadas —incluidas las que se proponen eliminar las barreras al comercio internacional y a la inversión extranjera directa— también pueden llegar a impulsar los niveles de productividad y del producto (recuadro 3.3).

Análisis macroeconómico

El análisis en este apartado demuestra que las reformas del mercado de productos tienen efectos estadísticos significativos en el producto a mediano plazo¹². Un evento importante de liberalización, como por ejemplo la desregulación de varias industrias de redes en Alemania en 1998, se traduce en un aumento

por sucesos económicos contemporáneos además de las expectativas de crecimiento futuro. Sin embargo, esto difícilmente constituya un problema significativo en vista de los largos retrasos asociados con la implementación de las reformas estructurales y la posibilidad de que la información acerca del crecimiento futuro esté mayormente incorporada en la actividad económica pasada. Lo que es más importante, neutralizar las expectativas de crecimiento actual y futuro genera resultados que son muy similares —y no diferentes— a los que se informan en este capítulo con relevancia estadística. Otra posible preocupación sobre el análisis radica en que los resultados pueden verse afectados por un sesgo de variables omitidas, ya que las reformas pueden ocurrir simultáneamente en distintos mercados. No obstante, incluir todas las reformas simultáneamente en la ecuación estimada no modifica significativamente la magnitud y relevancia estadística de los resultados. Por otro lado, los análisis en el ámbito sectorial abordan la preocupación por las variables omitidas mediante la neutralización de las condiciones económicas del país y, en algunos casos, usando variables instrumentales. Tales análisis generan resultados que son cualitativamente similares a los del análisis macroeconómico. Véase el análisis más adelante en el capítulo, además del anexo 3.3 donde se presenta información detallada.

¹²El análisis macroeconómico se centra en las principales reformas anteriores en todas las industrias de redes. Los resultados cualitativamente similares se obtienen de reformas más generales identificadas como los principales cambios legislativos que apuntan a mejorar la competencia general del mercado de productos.

estadísticamente significativo del nivel del producto en aproximadamente 1½% cuatro años después de la reforma (gráfico 3.5, panel 1). Finalmente, al cabo de siete años, el efecto se estabiliza para situarse en torno a 2¼%. Asimismo, las estimaciones puntuales sugieren que las reformas aumentan los niveles de empleo y disminuyen los niveles de precios, aunque a juzgar por los amplios intervalos de confianza asociados con las estimaciones, no son estadísticamente distinguibles de cero (gráfico 3.5, paneles 2 y 3).

Los efectos macroeconómicos de las reformas del mercado de productos no son significativamente más débiles, en términos estadísticos, en coyunturas económicas desfavorables —si bien las estimaciones puntuales sugieren efectos menores— pero los efectos sobre el empleo (y el producto) son sensiblemente mayores cuando las regulaciones de protección del empleo son más rigurosas¹³. Esta conclusión es congruente con anterior evidencia empírica y teórica (Blanchard y Giavazzi, 2003; Fiori *et al.*, 2012). Se deduce así que en países con leyes más rigurosas de protección del empleo, es más factible que los salarios reales superen los niveles de equilibrio del mercado y que el empleo se sitúe por debajo del nivel de pleno empleo. En tales países, la reforma del mercado de productos puede llegar a generar más aumento del empleo¹⁴.

Análisis sectorial

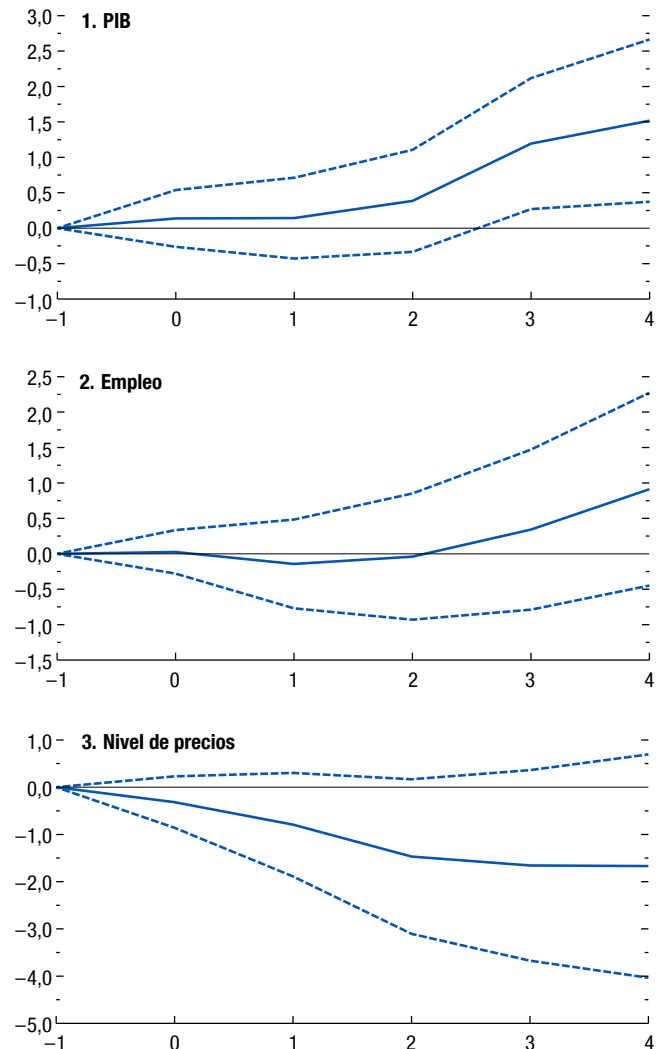
Los efectos macroeconómicos de las reformas del mercado de productos que se identifican en el análisis macroeconómico obedecen no solo al impacto directo de la desregulación en las industrias analizadas, sino también al impacto indirecto a través de dos tipos de efectos secundarios en otros sectores. En primer lugar, las reformas del mercado de productos en industrias *upstream* (por ejemplo, industrias de red, bancaria, servicios profesionales) pueden reducir los precios y mejorar la calidad y la variedad de los insumos

¹³Los resultados pueden responder al hecho de que en la muestra empleada en este trabajo, las principales reformas del mercado de productos se producen en países con una sólida normativa de protección del empleo. Sin embargo, no existe correlación estadísticamente significativa entre la probabilidad de reformas importantes del mercado de productos y el grado de la normativa de protección del empleo. Asimismo, el análisis neutraliza el grado de la normativa actual y pasada sobre protección del empleo.

¹⁴Este resultado no debería necesariamente interpretarse como falta de complementariedad entre las reformas estructurales en general. De hecho, los estudios de casos presentados en el recuadro 3.4 apuntan a los beneficios potenciales de amplios paquetes de reformas.

Gráfico 3.5. Efectos macroeconómicos de las reformas del mercado de productos
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Las reformas del mercado de productos tienen un impacto estadísticamente significativo a mediano plazo en el producto, pero no así en el empleo y el nivel de precios.



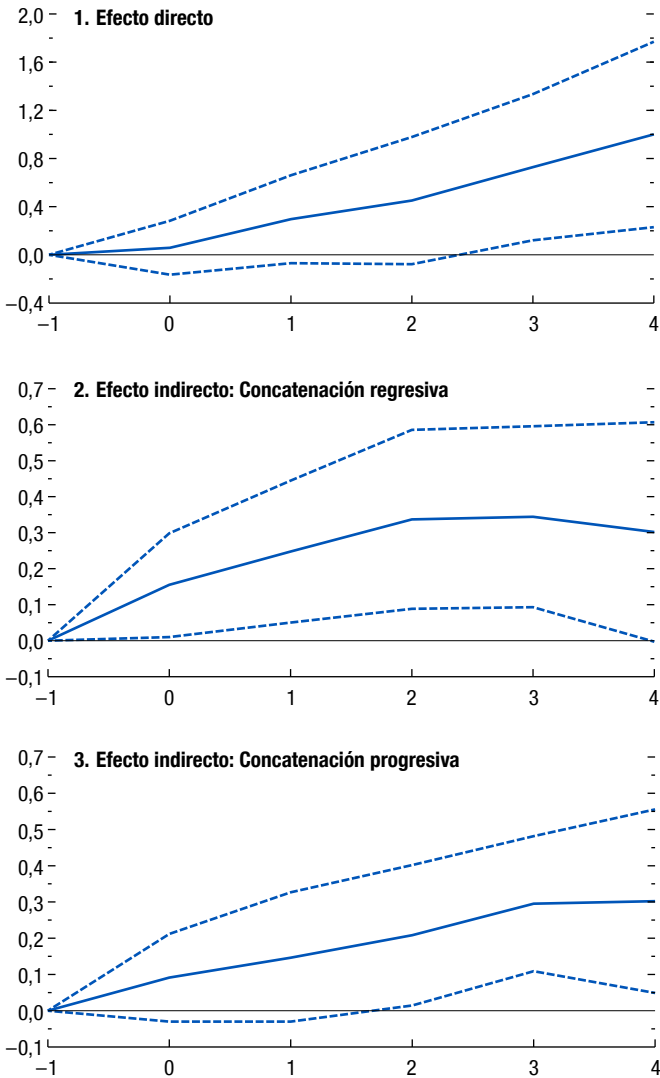
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ corresponde al año del shock. Las líneas continuas denotan la reacción a una reforma importante en la regulación del mercado de productos, y las líneas quebradas denotan bandas de confianza de 90%.

intermedios utilizados en los sectores *downstream* (por ejemplo, manufactura), potenciando así la productividad y la competitividad en estos sectores (*concatenación regresiva*). Más aún, los precios más bajos de los insumos intermedios pueden aumentar las ganancias y, en consecuencia, los incentivos para innovar, en

Gráfico 3.6. Efectos directos e indirectos de las reformas del mercado de productos sobre el producto sectorial
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Las reformas del mercado de productos en los sectores de redes tienen efectos directos e indirectos estadísticamente significativos a mediano plazo sobre el producto.



Fuentes: Timmer *et al.* (2015) y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas continuas denotan la reacción a una reforma sustancial de la regulación del mercado de productos, y las líneas quebradas denotan bandas de confianza de 90%. El efecto directo mide el impacto en el PIB de la desregulación de todas las industrias de redes solo a través de la reacción del valor real agregado en las industrias desreguladas. Se computa suponiendo que todas las industrias de redes representan alrededor de 10% del PIB en promedio en los países que conforman la muestra. El efecto indirecto mide el impacto promedio que la desregulación de una industria de redes tiene en el PIB en los países de la muestra tan solo mediante la reacción del valor real agregado en las industrias *downstream* (concatenación regresiva) e industrias *upstream* (concatenación progresiva). Véase el texto del capítulo para obtener información detallada. Las industrias de redes incluyen el transporte aéreo, ferroviario y terrestre; la distribución de gas y petróleo, y las telecomunicaciones y servicios postales.

sectores *downstream*¹⁵. En segundo lugar, las reformas del mercado de productos aumentan el producto en los sectores afectados, incrementando la demanda de insumos intermedios en los sectores *upstream* (*concatenación progresiva*). Por ejemplo, la desregulación del sector eléctrico puede tener efectos positivos sobre otros sectores al reducir sus costos de producción (relación regresiva) y requerir más insumos de estos sectores (relación progresiva).

El análisis sectorial indica que las reformas del mercado de productos en los sectores de redes tienen efectos directos e indirectos estadísticamente significativos sobre el producto a mediano plazo. En promedio, el producto en el sector afectado por una reforma determinada aumenta en más de 10% cuatro años después de la reforma, si bien este impacto tarda en materializarse, al punto de ser, por ejemplo, cero en el primer año¹⁶. Tomadas a su valor nominal, estas estimaciones implican que grandes reformas simultáneas en todos los sectores de redes —un gran evento que nunca ha sucedido en la realidad— aumentaría el producto de toda la economía en más de 1% (10% por la participación de estos sectores en la economía en general, lo que equivale a aproximadamente 0,1 en promedio) a mediano plazo (gráfico 3.6, panel 1). Asimismo, la productividad aumenta, y el nivel de precios (relativos) disminuye. Además de estas iniciativas directas, las reformas del mercado de productos en los sectores de redes tienen efectos estadísticamente significativos a mediano plazo

¹⁵Véanse un análisis y pruebas empíricas sobre el impacto de la reforma a través de concatenación regresiva en Bourlès *et al.* (2013), y Cette, Lopez y Mairesse (de próxima publicación). En teoría, la competencia tiene un efecto ambiguo sobre la innovación. Si bien algunos modelos de cambio tecnológico endógeno permitirían prever que la competencia frena la innovación (Aghion y Howitt, 1992), los modelos más recientes prevén efectos positivos o en forma U inversa de la competencia sobre la innovación (Aghion *et al.*, 2001; Aghion y Schankerman, 2004).

¹⁶Para minimizar las preocupaciones de endogeneidad debido al sesgo de variables omitidas, la especificación neutraliza los efectos fijos país-año o país-sector (así como las tendencias específicas de la industria), y se instrumentan reformas mediante 1) la rigidez inicial de la reglamentación, medida por el indicador pertinente de la OCDE; 2) la cantidad de países que implementaron una reforma en la misma área durante los tres años anteriores, y 3) la emisión de una nueva directiva de la Unión Europea desde que se implementara la última reforma.

Dabla-Norris *et al.* (2015) también constata que las reformas de mercados de productos tienen un impacto positivo sobre el producto —mediante una mayor productividad— que aumenta en el tiempo. Por el contrario, no se comprueban efectos estadísticamente significativos sobre el empleo en los sectores desregulados, lo que coincide con los resultados del análisis macroeconómico. Bassanini (2015) comprueba un impacto negativo a corto plazo de la desregulación en las industrias de redes.

sobre el producto de otros sectores. Una reforma radical en uno de los sectores de redes aumenta el producto en los sectores *downstream* y *upstream*, en promedio, alrededor de 0,3% cuatro años después de la reforma (gráfico 3.6, paneles 2 y 3).

Análisis a escala de empresas

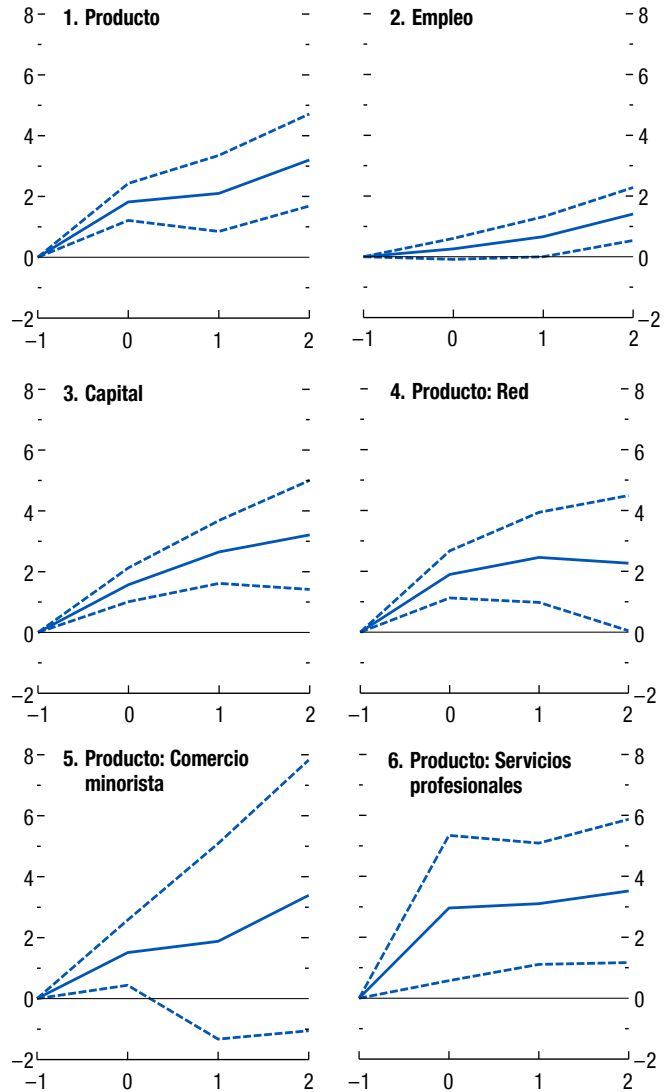
Para aportar información adicional sobre los efectos de las reformas del mercado de productos y los canales a través de los cuales operan, el análisis examina cómo sus efectos varían entre distintos tipos de empresas en distintos sectores, dependiendo de las características de la empresa, tales como su tamaño y su situación y necesidades financieras. Los resultados del análisis sugieren que las reformas del mercado de productos tienen efectos positivos estadísticamente significativos sobre las empresas ya existentes, cuyo producto (ventas) aumenta en alrededor de 2% el primer año y alrededor de 3% tres años después de la reforma (gráfico 3.7, panel 1)¹⁷. Asimismo, las reformas tienen efectos estadísticamente significativos a mediano plazo sobre el empleo y el capital, que aumentan alrededor de 1½% y de 3%, respectivamente (gráfico 3.7, paneles 2 y 3). Los efectos que las reformas tienen en el producto de los sectores de comercio minorista y de servicios profesionales son comparables con los de las industrias de redes (gráfico 3.7, paneles 4–6). Esta conclusión sugiere que los efectos sobre el producto estimados en los análisis macro y sectorial para las industrias de redes pueden, en gran medida, generalizarse hacia reformas en otras áreas clave. Además, las magnitudes comparables de los efectos (directos) a mediano plazo sobre el producto estimado en los análisis sectoriales y por empresas tentativamente sugieren que el efecto positivo sobre el producto de empresas ya establecidas contribuye más a la reacción del producto sectorial a las reformas que la entrada y salida de empresas, aunque la reacción de las empresas ya establecidas es provocada esencialmente por una mayor competencia de posibles nuevas empresas que ingresen al mercado¹⁸.

¹⁷Debido a la muestra más acotada de tiempo de los datos a escala empresarial, en comparación con los datos macroeconómicos y a escala sectorial, el análisis examina el efecto de las reformas sobre la actividad económica de las empresas hasta tres años después de la reforma (véase una descripción detallada de los datos y las fuentes en el anexo 3.3).

¹⁸Las comparaciones entre los análisis a escala empresarial y sectorial y los análisis macroeconómicos deberían abordarse con precaución. En primer lugar, el análisis a escala empresarial en este trabajo se limita a las empresas ya instaladas que siguen operando. Si bien las reformas del mercado de productos tienen efectos potencialmente importantes sobre la entrada y la salida de las empresas, el conjunto de datos actuales no permite que estas dinámicas se analicen con confianza. En segundo lugar, no se ponderan los resultados por empresa. Esto

Gráfico 3.7. Efectos directos de las reformas del mercado de productos en el producto de empresas ya establecidas
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Las reformas del mercado de productos tienen efectos estadísticamente significativos sobre el producto, el empleo y el capital de las empresas ya establecidas. Los efectos de las reformas sobre el producto en comercio minorista y servicios profesionales son comparables a los de las industrias de redes.



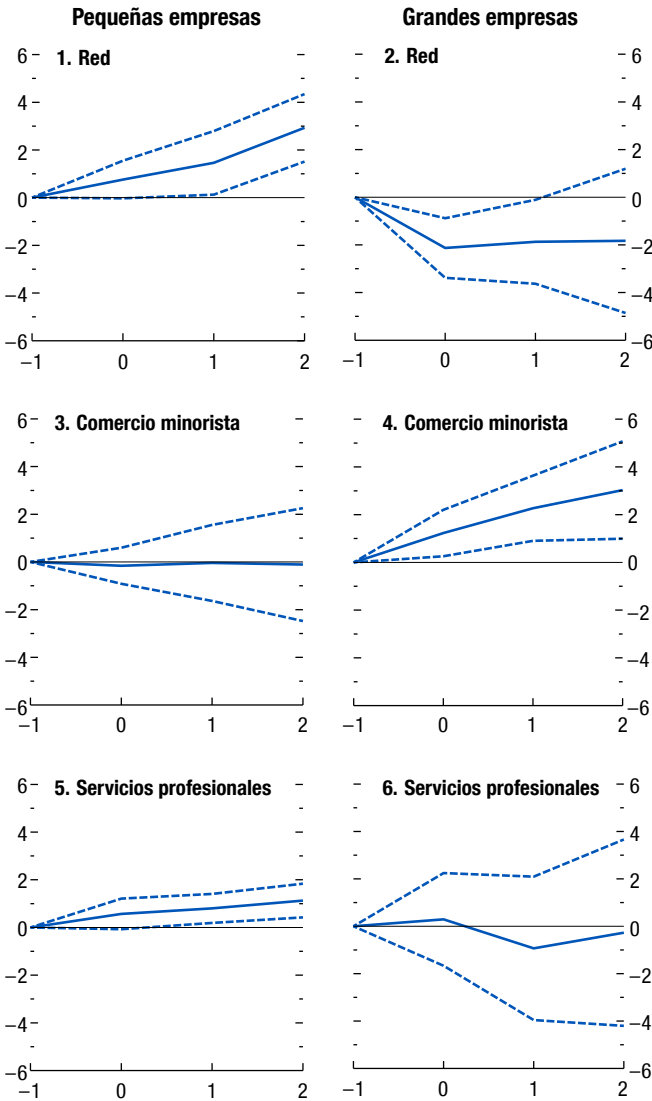
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas continuas denotan la reacción a una reforma sustancial de la regulación del mercado de productos, y las líneas quebradas denotan bandas de confianza de 90%. Las industrias de redes son las de transporte aéreo, ferroviario y terrestre; distribución de electricidad y gas, y las telecomunicaciones y servicios postales.

Si bien los efectos sobre el producto son similares entre sectores y empresas, los efectos sobre el empleo varían en función del tamaño de la empresa (gráfico 3.8). En

significa que captan la reacción promedio de las empresas en lugar de la reacción agregada ponderada de la población analizada. Por último, la muestra no cubre a todas las empresas e industrias de igual forma.

Gráfico 3.8. Efectos directos de las reformas del mercado de productos sobre el empleo de empresas ya establecidas: La función del tamaño de la empresa
(Porcentaje, años en el eje de la abscisa)

Los efectos sobre el empleo de las reformas de los mercados de productos varían según el tamaño de la empresa. Normalmente son mayores para las empresas más pequeñas en los sectores de redes, y en menor medida en servicios profesionales, y mayores en las empresas de comercio minoristas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas continuas denotan la reacción a una reforma sustancial de la regulación del mercado de productos, y las líneas quebradas denotan bandas de confianza de 90%. Las industrias de redes son las de transporte aéreo, ferroviario y terrestre; distribución de electricidad y gas, y las telecomunicaciones y servicios postales.

particular, el efecto de las reformas sobre el empleo tiende a ser mayor para las empresas más pequeñas en sectores de redes, y en menor medida en el sector de servicios profesionales, y mayores para las empresas grandes en el sector de comercio minorista¹⁹. Esto obedece a diferencias en la tecnología de producción y en la naturaleza de la reglamentación entre los sectores. Las industrias de redes normalmente están dominadas por un número relativamente pequeño de grandes empresas que recortan el empleo y los planes de inversión cuando las reformas mejoran el acceso de posibles nuevas empresas a la red. En cambio, las empresas en el sector de comercio minorista tienden a ser relativamente pequeñas y con uso intensivo de mano de obra; cuando las reformas eliminan restricciones que afectan específicamente a grandes empresas, estas grandes empresas se ven beneficiadas²⁰.

Las reformas del mercado de productos también tienen efectos diversos entre empresas dependiendo de la situación y de las necesidades financieras de las empresas. El impacto que las reformas tienen a mediano plazo en la inversión entre las empresas con bajo nivel de endeudamiento es alrededor de cuatro veces mayor (alrededor de 20%) que entre las empresas muy endeudadas (alrededor de 5%) (gráfico 3.9, paneles 1 y 2)²¹. Asimismo, cuando hay escasez de crédito en la economía, las empresas que dependen en gran medida de financiamiento externo invierten considerablemente menos después de una reforma importante del mercado de productos en comparación con las empresas que no dependen de ese financiamiento (gráfico 3.9, paneles 3 y 4)²². Estos resultados fortalecen aún más los argumentos

¹⁹Cabe observar que estos resultados no están ponderados y que la ponderación debería reducir el efecto estimado de las reformas de los mercados de productos en las industrias de redes, debido al predominio de las grandes empresas en estos sectores.

²⁰Otra regulación clave en el comercio minorista aborda la flexibilidad de los horarios de atención de las tiendas y de los precios. La regulación de servicios profesionales se relaciona con las barreras de entrada y la forma en que se prestan los servicios e incluye, entre otros casos, normas que rigen el reconocimiento de calificaciones y la determinación de honorarios y precios.

²¹En un esfuerzo por aislar la incidencia de las restricciones de crédito que pueden estar asociadas con altos niveles de endeudamiento del rol confuso de la demanda de crédito, los coeficientes de endeudamiento se mantienen constantes en el tiempo.

²²El análisis emplea un método de tres diferencias, con base en trabajos previos de Rajan y Zingales (1998), que se centra en los efectos diferenciales de las reformas del mercado de productos entre empresas en industrias que tienen gran dependencia del financiamiento externo en períodos de escasez del crédito y en aquellas en las que hay crédito disponible. La dependencia externa se mide mediante la relación que existe entre la inversión en bienes de capital y la diferencia entre la inversión en bienes de capital y los flujos de efectivo. La dependencia intrínseca de las empresas del crédito externo se mide mediante el

a favor de políticas dirigidas a sanear balances débiles de bancos y empresas, ya que estas pueden aumentar el impacto que las reformas del mercado de productos tienen en la inversión.

Reformas del mercado laboral

Este apartado se centra en los efectos de las reformas de la legislación de protección del empleo para los trabajadores permanentes, las prestaciones por desempleo, las políticas activas del mercado laboral y los impuestos al trabajo. Además de estas políticas, los sistemas de negociación colectiva también son importantes para un nivel alto y estable de empleo (véase el recuadro 3.2).

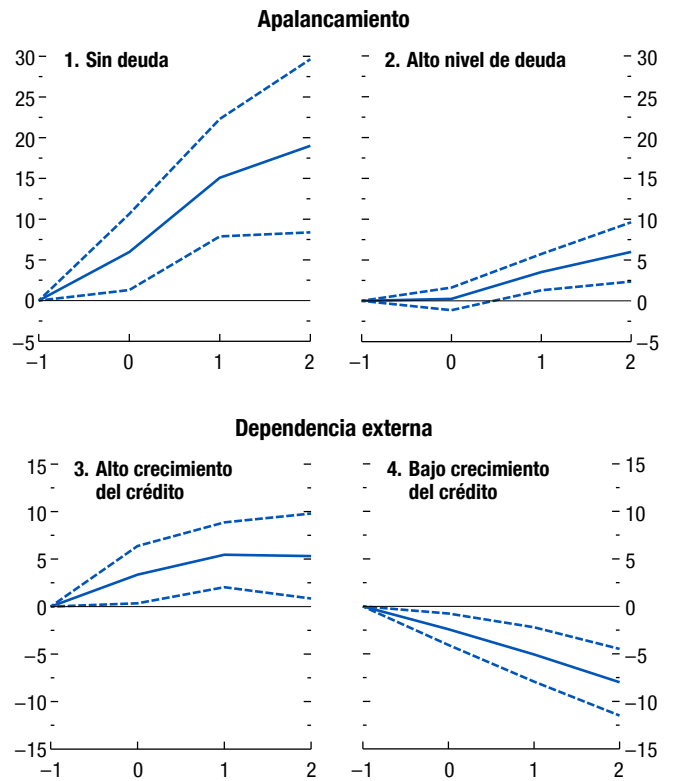
Legislación de protección del empleo

El análisis demuestra que las reformas que flexibilizan la normativa que rige los despidos de trabajadores permanentes (tales como, por ejemplo, las leyes sancionadas en España a mediados de los años noventa o en Austria en 2003) no tienen, en promedio, efectos estadísticamente significativos sobre el empleo y otras variables macroeconómicas. Sin embargo, más allá de los efectos promedio, se observa que los impactos varían notablemente en función de las condiciones económicas generales. Cuando las condiciones económicas son sólidas, las reformas tienen un considerable impacto positivo en el producto y el empleo, mientras que el impacto es contractivo si las reformas se llevan a cabo durante períodos de debilidad económica (gráfico 3.10, paneles 1–4). Por otra parte, las estimaciones sugieren que en coyunturas económicas desfavorables, la reforma de la legislación de protección del empleo puede reducir la inflación a corto y mediano plazo, aunque los amplios intervalos de confianza asociados con los resultados implican que estas estimaciones no son estadísticamente diferentes de cero de manera significativa (gráfico 3.10, paneles 5 y 6). Como se analizó en la sección teórica del capítulo, una posible razón para este efecto asimétrico en diferentes regímenes económicos radica en que, si bien en los períodos de fuerte actividad económica, estas reformas pueden estimular la contratación reduciendo el costo de futuros despidos, en períodos de debilidad, pueden provocar despidos inmediatos.

nivel promedio de dependencia externa en la industria de las empresas en Reino Unido y Estados Unidos. Las condiciones de crédito se miden usando el método de cambio de régimen —que se describe en el anexo 3.3— aplicado al crecimiento del crédito en cada país. El análisis se limita a las industrias de redes.

Gráfico 3.9. Efectos directos de las reformas del mercado de productos sobre la inversión en empresas ya establecidas: La función de las condiciones financieras
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

El efecto de las reformas del mercado de productos sobre la inversión tiende a ser más débil para las empresas con alto nivel de endeudamiento que para las empresas muy endeudadas con financiamiento externo durante períodos de condiciones crediticias ajustadas.



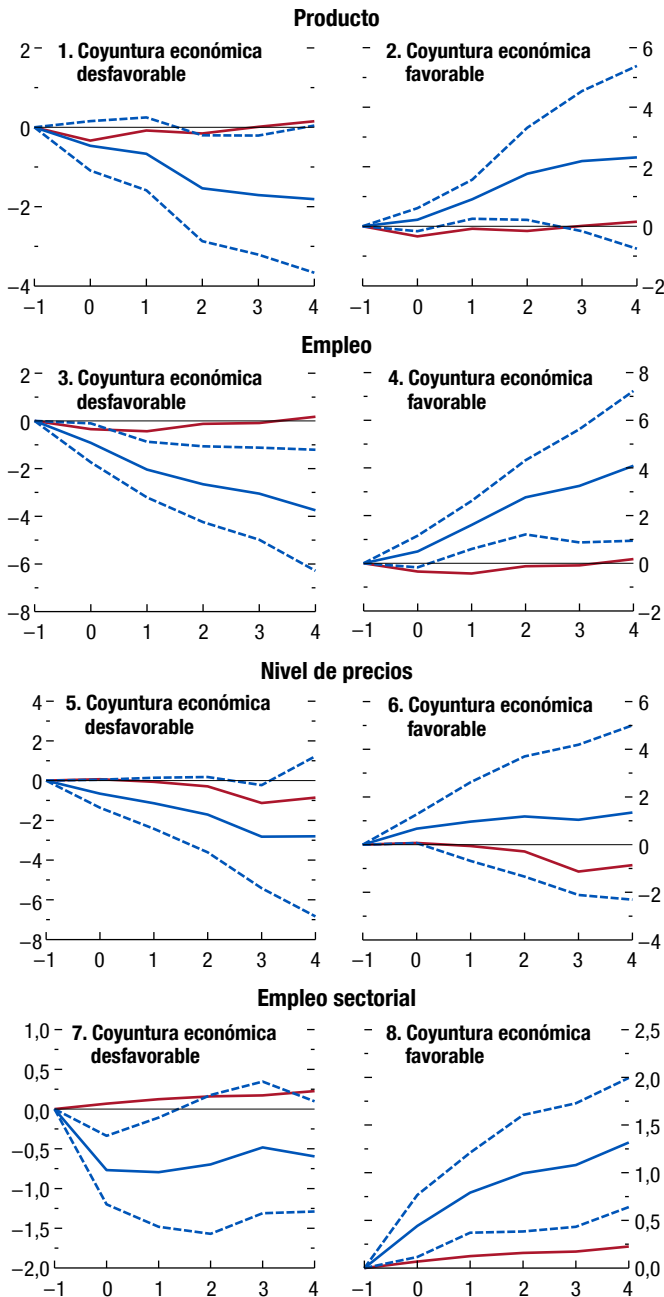
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas continuas denotan la reacción a una reforma sustancial de la regulación del mercado de productos, y las líneas quebradas denotan bandas de confianza de 90%. La dependencia externa se define como la diferencia entre el gasto de capital y los flujos de efectivo como porcentaje del gasto de capital. Este indicador se promedia luego entre las diferentes empresas a lo largo del tiempo y entre los distintos países dentro de cada industria. Para calcular este indicador solo se utilizan datos del Reino Unido y Estados Unidos. Esta definición se basa en Rajan y Zingales (1998). En un contexto de alto y de bajo crecimiento del crédito, respectivamente, los paneles 3 y 4 muestran la diferencia en la reacción de la inversión a una reforma entre las empresas en sectores que dependen fuertemente del financiamiento externo y las empresas en sectores que dependen poco del financiamiento externo.

Otro posible mecanismo que explica el limitado impacto macroeconómico promedio que tienen las reformas de las leyes de protección del empleo podría ser que el efecto varía entre sectores económicos, dependiendo de la rigidez de las regulaciones en cada sector. En concreto, la normativa rígida que rige los despidos posiblemente tenga un carácter más vinculante en sectores que se caracterizan por una mayor

Gráfico 3.10. Efectos macroeconómicos y sectoriales de las reformas de la legislación de protección del empleo
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Las reformas de leyes de protección del empleo tienen un impacto positivo considerable en el producto y el empleo cuando las condiciones económicas son fuertes, en tanto el impacto pasa a ser contractivo si las reformas se llevan a cabo durante periodos de atonía en el mercado.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas azules continuas denotan la reacción a una gran reforma de la legislación de protección del empleo; las líneas quebradas denotan las bandas de confianza de 90%, y las líneas rojas continuas representan el resultado incondicional. El efecto diferencial de la legislación de empleo para un sector con limitaciones relativamente elevadas para los despidos, en comparación con un sector que tiene relativamente pocas limitaciones para los despidos, es del orden del 1¼%.

“propensión” natural a ajustar su fuerza laboral a los shocks idiosincráticos²³. Las reformas de las leyes de protección del empleo podrían entonces generar una rotación de trabajadores desde sectores con normativa menos rígida hacia otros con normativa más rígida, y así generar pequeños efectos sobre el empleo agregado. Para demostrar la hipótesis, y a efectos de comprobar su robustez para los resultados de toda la economía presentados previamente, el análisis examina de qué modo las reformas afectan las diferencias dentro del país en la respuesta del producto y del empleo entre sectores con tasas naturales altas y bajas de despido²⁴. El enfoque empírico aplica la metodología propuesta por Bassanini, Nunziata y Venn (2009), que evalúa el efecto a largo plazo que la normativa que regula los despidos tiene sobre el crecimiento sectorial de la productividad total de los factores. Los resultados de este análisis sugieren que los efectos de las reformas de la legislación de protección del empleo varían positivamente según el grado de despidos naturales, aumentando más el empleo en aquellos sectores donde las regulaciones son más rígidas²⁵. La magnitud del coeficiente estimado sugiere que el efecto diferencial de las reformas de la legislación de empleo para un sector con restricciones relativamente elevadas a los despidos (en un percentil 75 de la distribución de tasas de despidos) en comparación con un sector con restricciones relativamente bajas a los despidos (en un percentil 25) ronda alrededor de 1¼%. Asimismo, dada una determinada tasa natural de despidos, el efecto es positivo en coyunturas económicas sólidas y negativo en coyunturas económicas desfavorables, lo que confirma los resultados del análisis macroeconómico (gráfico 3.10, paneles 7 y 8).

Prestaciones por desempleo

Se ha constatado que las reformas que reducen las tasas de sustitución de renta de las prestaciones por desempleo tienen efectos estadísticamente

²³El sector de la construcción es un ejemplo de los sectores con tasas naturales de despido elevadas; los sectores de gas y electricidad tienen las tasas naturales de despido más bajas.

²⁴La principal ventaja de este método, en comparación con el análisis macroeconómico, radica en que puede neutralizar los efectos fijos de país-año y, por ende, neutralizar todas las variables macroeconómicas además de los factores no observados que pueden afectar la actividad económica y estar correlacionados con reformas de la legislación de protección del empleo. Los datos correspondientes a tasas de despido por sector han sido aportados amablemente por Andrea Bassanini. Véase información más detallada en el anexo 3.3.

²⁵Se obtienen resultados similares para el valor real agregado sectorial.

significativos y duraderos en la tasa de desempleo (gráfico 3.11, panel 1). En particular, las reformas —que en la muestra están asociadas con reducciones de entre 2 y 12 puntos porcentuales en el indicador de tasa bruta media de sustitución de la renta que elabora la OCDE— reducen la tasa de desempleo en torno a ½ punto porcentual a corto plazo (un año después de la reforma) y en torno a 1½ puntos porcentuales en promedio a mediano plazo (transcurridos cuatro años). Este resultado es congruente con la evidencia aportada por Bouis *et al.* (2012), donde se comprueba que las grandes reducciones en la tasa inicial de sustitución de la renta aumentan las tasas de empleo en un promedio del orden de 1 punto porcentual a mediano plazo.

Los resultados también indican que reducir las prestaciones por desempleo conjuntamente con grandes reformas dirigidas a aumentar la eficiencia de políticas activas del mercado laboral, incluso mediante mejores servicios públicos de empleo —por ejemplo, la integración de los servicios de inserción laboral y de pagos de beneficios para crear los denominados centros integrales para los desempleados— amplifica sus efectos. Del mismo modo, si bien las grandes reducciones en la duración de las prestaciones por desempleo no tienen, en promedio, efectos estadísticamente significativos sobre el desempleo, están asociadas con una reducción estadísticamente significativa del desempleo a mediano plazo (más de 2 puntos porcentuales) cuando se implementan conjuntamente con reformas que mejoran el diseño de las políticas activas del mercado laboral²⁶.

Sin embargo, las reformas de las prestaciones por desempleo tienen efectos más débiles —de hecho, de poca relevancia estadística— durante períodos de debilidad económica (gráfico 3.11, paneles 2 y 3). Este impacto asimétrico puede obedecer al mayor efecto negativo del multiplicador fiscal derivado de los recortes de prestaciones, así como a su mayor impacto en los incentivos de los trabajadores para reducir el consumo en favor de un ahorro de carácter preventivo durante períodos de dificultades económicas, en comparación con los períodos de prosperidad económica (Whang, 2015²⁷. Por otra parte, en la medida en

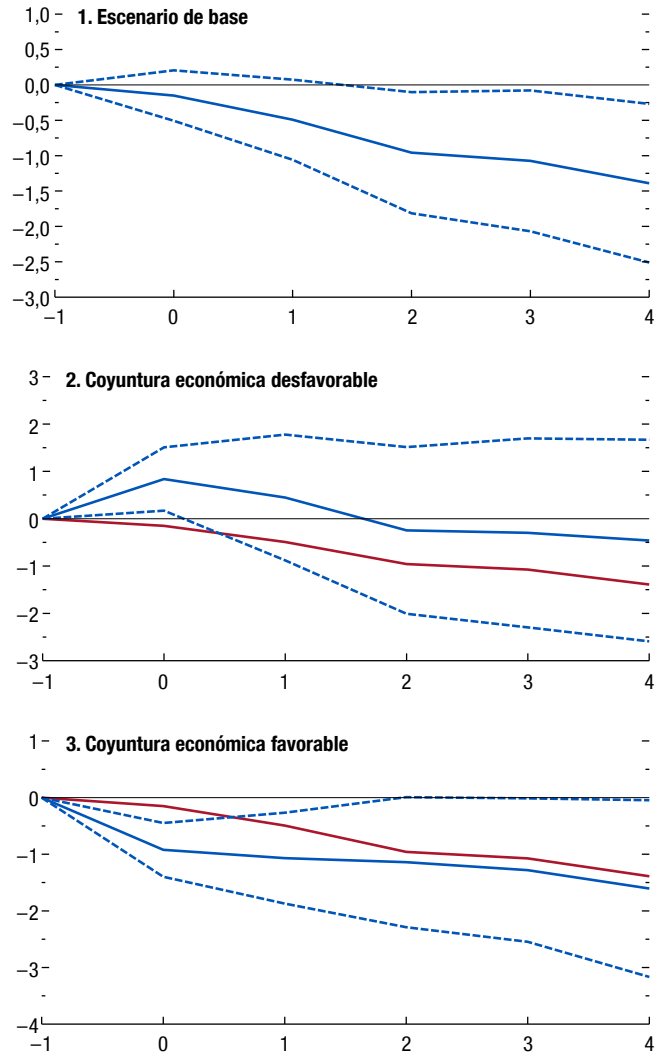
²⁶En este trabajo no se constata que las reformas que mejoran el diseño de políticas activas del mercado laboral tengan efectos estadísticamente significativos sobre el desempleo cuando se implementan de manera aislada.

²⁷Al usar un modelo de agentes heterogéneos que combina fricciones en la compaginación de la oferta y la demanda en el mercado laboral con mercados de activos incompletos y rigideces nominales, Ravn y

Gráfico 3.11. Efectos sobre el desempleo de las reformas de las prestaciones por desempleo

(Puntos porcentuales; años en el eje de la abscisa)

Se ha constatado que las reformas que reducen las tasas de sustitución de renta de las prestaciones por desempleo tienen efectos estadísticamente significativos y duraderos en la tasa de desempleo. Sin embargo, tales reformas tienen efectos más débiles, sin relevancia estadística, durante períodos de debilidad económica.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

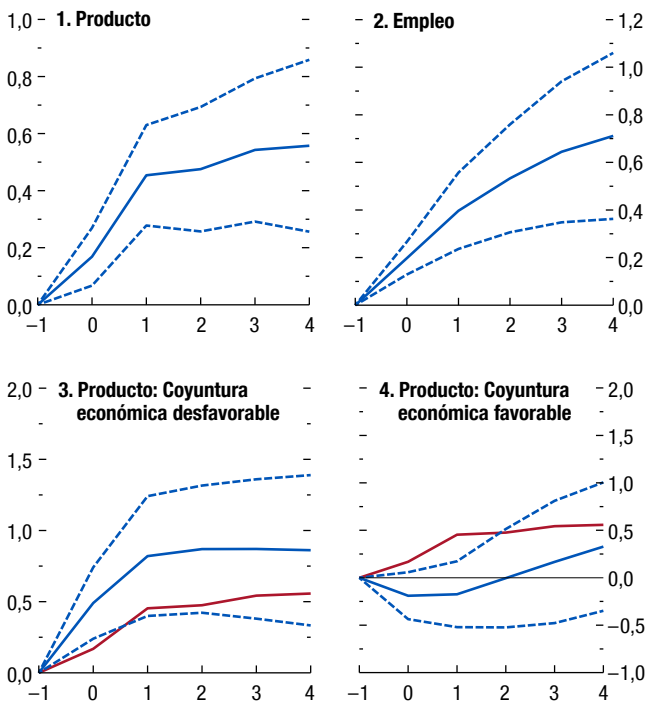
Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas azules continuas denotan la reacción a una gran reforma de las prestaciones por desempleo; las líneas quebradas denotan las bandas de confianza de 90%, y las líneas rojas continuas representan el resultado incondicional.

Sterk (2013) indican que una reducción del consumo en favor del ahorro preventivo (provocado por un aumento de la incertidumbre laboral) disminuye la demanda agregada y la contratación de las empresas, y de ese modo debilita la demanda. Se comprueba que el efecto tiene importancia cuantitativa, y tiene la magnitud suficiente para explicar el aumento del desempleo en Estados Unidos durante la Gran Recesión.

Gráfico 3.12. Efectos macroeconómicos de la reducción de las cuñas fiscales laborales

(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Las reducciones de las cuñas fiscales laborales tienen efectos estadísticamente significativos a corto y mediano plazo sobre el producto y el empleo. Estos efectos son mayores en coyunturas económicas desfavorables.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas azules continuas denotan la reacción a una reducción de 1 punto porcentual en las cuñas fiscales laborales; las líneas azules quebradas denotan las bandas de confianza de 90%, y las líneas rojas continuas representan el resultado incondicional.

que el número de empleos es limitado en las recesiones, mejorar los incentivos de búsqueda recortando beneficios posiblemente sea menos efectivo (Landais, Michaillat y Saez, 2015).

Cuñas fiscales laborales

Del análisis surge que los shocks a las cuñas fiscales laborales tienen efectos estadísticamente significativos a corto y mediano plazo sobre el producto y el empleo (gráfico 3.12, paneles 1 y 2)²⁸. Si se reduce

²⁸El análisis usa un indicador, derivado de los modelos de impuestos de la OCDE, que define una cuña fiscal como la diferencia entre el costo laboral del empleador y los ingresos netos que percibe el empleado, en el caso de una pareja con dos hijos que obtienen el 100% del salario productivo medio. El indicador expresa la sumatoria del impuesto sobre la renta de personas físicas y todas las contribuciones a la seguridad social, como porcentaje del costo laboral total.

la cuña fiscal laboral en un 1%, el nivel del producto (empleo) aumenta alrededor de 0,15 (0,2)% en el año en que se produce el shock y alrededor de 0,6 (0,7)% después de transcurridos cuatro años. Estos efectos con el tiempo tienden a estabilizarse. Las estimaciones son congruentes con otras incluidas en otros trabajos (por ejemplo, Bassanini y Duval, 2006, y las referencias que allí se citan). Los resultados también son robustos, aunque los efectos son más acotados, cuando las cuñas fiscales no afectan al presupuesto. Esta conclusión sugiere que la adopción de estructuras tributarias más favorables para el empleo que reducen la carga tributaria sobre la mano de obra tiene efectos positivos sobre el producto y el empleo (Bouis *et al.*, 2012).

Se ha constatado que los recortes a las cuñas fiscales laborales son más eficaces en períodos de debilidad económica (gráfico 3.12, paneles 3 y 4). En tales períodos, al reducir la cuña fiscal laboral en un 1%, el producto aumenta un 0,5% en el año de la reforma y un 0,8% después de cuatro años; en cambio, durante períodos de expansión económica, el impacto no es estadísticamente distinguible de cero. Esta conclusión es congruente con la bibliografía cada vez más abundante que analiza el efecto de la política fiscal durante recesiones y expansiones económicas, y señala que los efectos del multiplicador fiscal son mayores durante recesiones (véanse Auerbach y Gorodnichenko, 2012; Blanchard y Leigh, 2013; Jordà y Taylor, 2013; y Abiad, Furceri y Topalova, 2015).

Gasto en políticas activas del mercado laboral

Se ha comprobado que los aumentos discrecionales del gasto público en políticas activas del mercado laboral tienen efectos estadísticamente significativos a mediano plazo sobre el producto y el empleo (gráfico 3.13, paneles 1 y 2). Un aumento del gasto del 10% aumenta los niveles del producto y empleo en aproximadamente 0,35% una vez transcurridos cuatro años del shock, y a partir de ese punto los niveles se estabilizan. Por otra parte, el efecto sobre el producto se materializa rápidamente, llegando a un 0,2% un año después del shock²⁹. En vista de que el gasto promedio en políticas activas del mercado laboral en la muestra ronda el 1% del PIB, esto

²⁹Para aislar los cambios en el gasto discrecional generado por las fluctuaciones del gasto producto del ciclo económico, el análisis aplica el enfoque inspirado en Perotti (1999) y Corsetti, Meier y Müller (2012), donde se identifican los shocks del gasto como innovaciones al gasto pasado y a la actividad económica además de a las expectativas sobre la actividad económica actual.

implica un multiplicador a un año del orden del 1,2, que es congruente con otras estimaciones incluidas en la bibliografía (véase Coenen *et al.*, 2012, y la bibliografía que allí se cita).

Se comprueba que los shocks al gasto en políticas activas del mercado laboral tienen efectos más grandes en coyunturas económicas desfavorables. Durante períodos de debilidad económica, un aumento del gasto en un 10% incrementa el producto en alrededor de 0,2% en el año del shock y en un 0,6% transcurridos cuatro años, mientras que estos efectos no son estadísticamente distinguibles de cero en los períodos de expansión económica (gráfico 3.13, paneles 3 y 4). Como también se verifica en el caso de los shocks a las cuñas fiscales laborales, esta conclusión es congruente con la presencia de multiplicadores fiscales más grandes en las recesiones. El gasto en políticas activas del mercado laboral sigue siendo eficaz —si bien los efectos son menores— si se implementa de un modo que no afecte al presupuesto, y los efectos se ven amplificados cuando un mayor gasto se combina con importantes reformas dirigidas a aumentar la eficiencia de las políticas activas del mercado laboral³⁰.

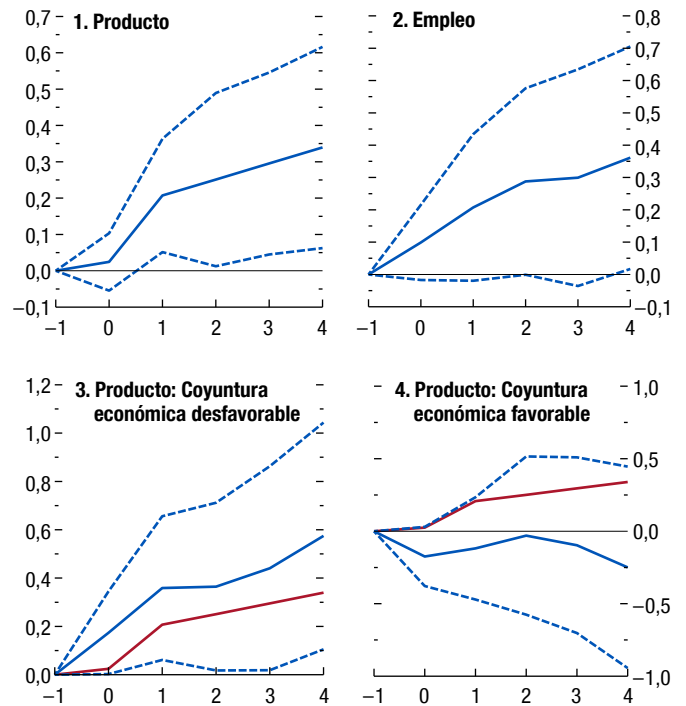
El papel de la política macroeconómica

Como se analizó previamente, los efectos de algunas reformas del mercado laboral —en particular, reformas de la legislación de protección del empleo y los sistemas de prestaciones por desempleo— pueden tener efectos contractivos si las reformas se llevan a cabo en coyunturas económicas desfavorables. Así pues, una pregunta clave es si el estímulo complementario de las políticas macroeconómicas puede contrarrestar estos costos a corto plazo y maximizar los beneficios de tales reformas, ya sea directamente, mediante su efecto directo sobre la demanda agregada, o indirectamente, puesto que una mayor demanda agregada puede traducirse en una mayor predisposición de las empresas a contratar y menor predisposición a despedir trabajadores como consecuencia de las reformas, como lo sugiere el análisis basado en modelos de las reformas de la legislación de protección del empleo que se abordó previamente. Para estudiar este tema se deben tener en cuenta las políticas —tanto expansivas como contractivas— que no guardan correlación con las reformas y que podrían razonablemente considerarse exógenas a las condiciones macroeconómicas. Para tal fin, el análisis se centra en

³⁰El efecto del gasto en políticas activas del mercado laboral, que no afecta al presupuesto, no varía significativamente con el ciclo económico.

Gráfico 3.13. Efectos macroeconómicos de los shocks al gasto en políticas activas del mercado laboral
(Porcentaje; años en el eje de la abscisa)

Los aumentos discrecionales del gasto público en las políticas activas del mercado laboral tienen efectos estadísticamente significativos a corto y mediano plazo sobre el producto y el empleo. Estos efectos son mayores en coyunturas económicas desfavorables.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas azules continuas denotan la reacción a un aumento del 10% del gasto en políticas activas del mercado laboral; las líneas azules quebradas denotan las bandas de confianza de 90%, y las líneas rojas continuas representan el resultado incondicional.

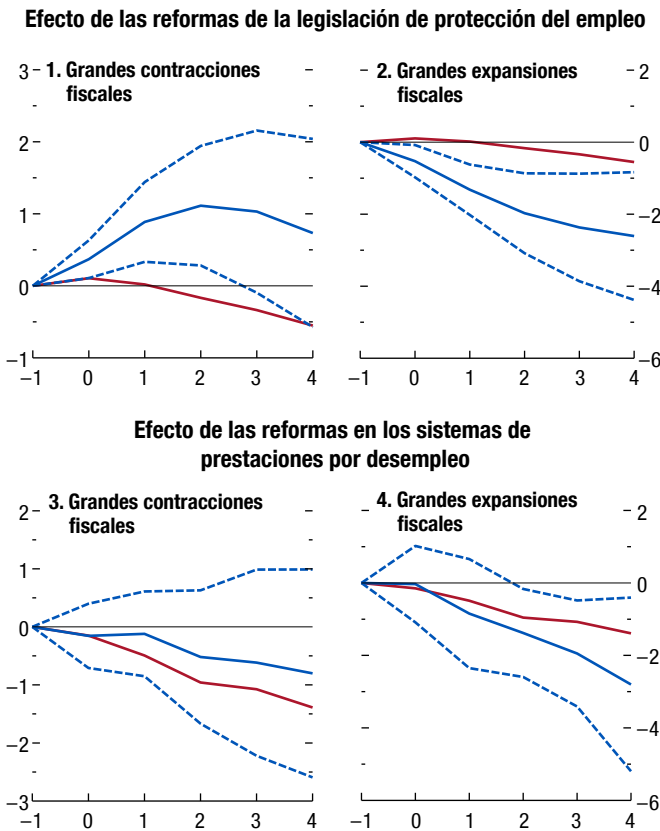
los shocks de política fiscal, que se identifican como el error de pronóstico del gasto público de consumo en relación con el PIB (véase Auerbach y Gorodnichenko 2012, 2013; y Abiad, Furceri y Topalova, 2015, donde se presenta un enfoque similar)³¹.

³¹Este procedimiento también supera el problema de previsión fiscal (Forni y Gambetti, 2010; Leeper, Richter y Walker, 2012; Leeper, Walker y Yang, 2013; Ben Zeev y Pappa, 2014), al alinear la información de los econométricos con la de los agentes económicos. Se constata que la correlación entre el indicador de los shocks fiscales y las reformas de la legislación de protección del empleo o de los sistemas de prestaciones por desempleo son cercanos a cero. Del mismo modo, la correlación entre los shocks fiscales y el régimen económico (o cambio de régimen económico) es tan solo de $-0,11$ (0,01) y carece de relevancia estadística.

Gráfico 3.14. Función de la política fiscal en la configuración de los efectos sobre el empleo derivados de las reformas de la legislación de protección del empleo y de los sistemas de prestaciones por desempleo

(Puntos porcentuales; años en el eje de la abscisa)

La política fiscal expansiva aumenta los beneficios de las reformas de los mercados laborales. Durante períodos de expansión fiscal relativamente importante, las reformas de la legislación de protección del empleo y de las prestaciones por desempleo reducen la tasa de desempleo. En cambio, durante períodos de expansión fiscal relativamente importante, tienen efectos nulos o negativos sobre el empleo.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. En los paneles 1 y 2, las líneas azules continuas denotan la reacción a una gran reforma de la legislación de protección del empleo. En los paneles 3 y 4, denotan la reacción a una gran reforma de las prestaciones por desempleo. Las líneas quebradas denotan las bandas de confianza de 90%, y las líneas rojas continuas representan el resultado incondicional.

El análisis efectivamente confirma que la política fiscal expansiva, además de estimular la demanda agregada, maximiza los beneficios de las reformas del mercado laboral (gráfico 3.14)³². Durante períodos de expansión

³²En consonancia con esta conclusión, Bordon, Ebeke y Shirono (2016) concluyen que las políticas macroeconómicas favorables potencian el efecto que las reformas del mercado de productos tienen sobre el empleo.

fiscal relativamente grande, se constata que las reformas de la legislación de protección del empleo (prestaciones por desempleo) reducen la tasa de desempleo en alrededor de 2½ (3) puntos porcentuales a mediano plazo³³. En cambio, durante períodos de contracción fiscal relativamente importante, las reformas tienen efectos nulos o negativos sobre el empleo³⁴.

Reformas que incrementan la participación de mujeres y trabajadores de edad avanzada

En este apartado se analizan los efectos de políticas que pueden incrementar las tasas de participación de mujeres y trabajadores de edad avanzada en la fuerza laboral. Otras reformas del mercado laboral pueden llegar a potenciar las tasas de participación de otros grupos de la población subrepresentados, entre ellos, los jóvenes y los inmigrantes poco calificados. Estas reformas incluyen programas de capacitación bien diseñados, así como reducciones en cuñas fiscales y salarios mínimos específicos para trabajadores jóvenes (edición de abril de 2016 del *Monitor Fiscal*, capítulo 2; OCDE, 2015). El análisis demuestra que reducir el impuesto sobre la renta (marginal) del segundo ingreso familiar tiene efectos estadísticamente significativos en las tasas de participación de mujeres en la fuerza laboral (gráfico 3.15, panel 1)³⁵. También hay evidencia que indica que aumentar los incentivos para empleos de jornada parcial y el gasto público en cuidado infantil tiende a incrementar las tasas de participación de las mujeres en la fuerza laboral (véase también Christiansen *et al.*, de próxima publicación). Para el caso de trabajadores de edad avanzada, ofrecer menos incentivos de jubilación anticipada al reducir el impuesto implícito que grava la continuidad laboral incorporado en los regímenes de jubilación —por ejemplo, al ofrecer más beneficios por aplazar la jubilación

³³Véase información detallada sobre la especificación empírica utilizada, además de la definición de regímenes fiscales de expansión y de contracción, en el anexo 3.3.

³⁴Se constatan resultados similares para el empleo y el producto. Una preocupación potencial respecto del análisis radica en que esos shocks fiscales pueden reaccionar a sorpresas en el crecimiento del producto. El análisis de los datos indica que estos shocks guardan una débil correlación con sorpresas de crecimiento. Además, una purificación de los shocks fiscales eliminando la porción que obedece a sorpresas de crecimiento llega a resultados que son similares a los observados en el gráfico 3.12, y que no presentan diferencias estadísticas significativas.

³⁵Dada la limitada muestra temporal (2000–12) durante la que se encuentra disponible un indicador de las cuñas fiscales relacionadas con el segundo ingreso familiar, el análisis evalúa el efecto sobre las tasas de participación hasta tres años después del shock.

o incrementar la edad oficial mínima de jubilación— fomenta la participación de este grupo de trabajadores en el mercado laboral (gráfico 3.15, panel 2), así como las tasas de empleo en general. La magnitud del efecto es coherente con otras estimaciones presentadas en la bibliografía (véase, por ejemplo, Duval, 2003).

Resumen e implicancias de las políticas

¿Es este un momento oportuno para impulsar con mucha más fuerza reformas estructurales adicionales en las economías avanzadas? Las tres conclusiones básicas de este capítulo fundamentan una respuesta afirmativa a este interrogante, aunque con salvedades, por diversas razones:

- Existe una profunda necesidad y margen para seguir implementando reformas sustanciales de la normativa que rige el mercado de productos —en especial, en materia de servicios profesionales y comercio minorista— y en las instituciones del mercado laboral.
- Actualmente, el entorno político propicia tales reformas, al menos, en lo atinente a mercados de productos, en vista de la preocupación por el débil crecimiento (véase el recuadro 3.1).
- Las reformas del mercado laboral y de productos pueden incrementar los niveles potenciales de producto y empleo a mediano plazo (cuadro 3.1). Estas conclusiones justifican la aplicación de otras medidas de reforma en numerosas economías avanzadas, en especial, en aquellas con mayor margen para reformas, por ejemplo, algunos países de la zona del euro, Corea y Japón, en distintas medidas.

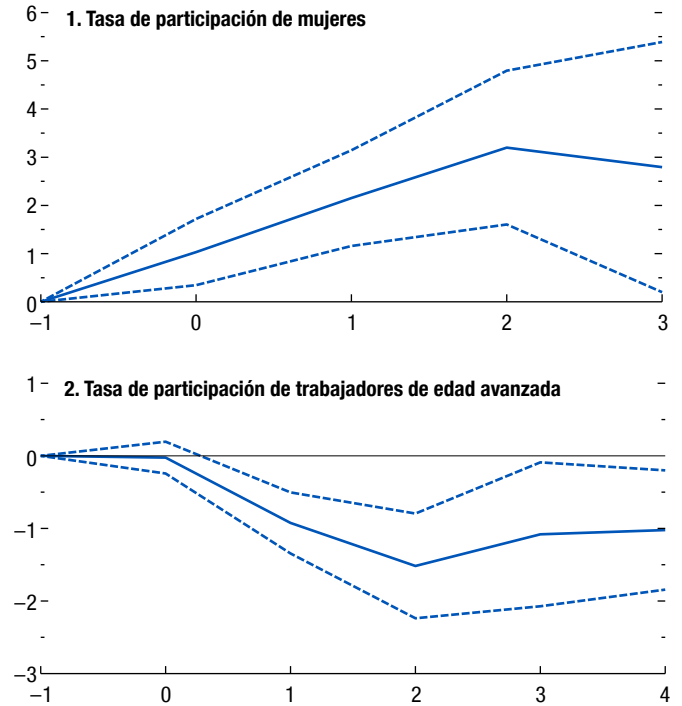
Sin embargo, dicha respuesta afirmativa trae aparejada tres consideraciones adicionales:

- La mayoría de las reformas tienden a hacer una pequeña contribución en el corto plazo a la recuperación económica en curso, pues los beneficios tardan en materializarse, en especial, en países con coyunturas económicas desfavorables.
- En la medida de lo posible, las reformas del mercado laboral han de estar acompañadas por políticas macroeconómicas que las respalden —con inclusión de medidas de estímulo fiscal, de haber margen para ellas, y un sólido marco fiscal a mediano plazo— a efectos de potenciar sus beneficios a corto plazo en la coyuntura actual.
- Tal como se demuestra en este capítulo, las reformas estructurales pueden incrementar el nivel de producto a largo plazo, pero sus efectos sobre el crecimiento parecen ser transitorios.

Gráfico 3.15. Efectos de las reformas en las tasas de participación de mujeres y de trabajadores de edad avanzada

(Puntos porcentuales; años en el eje de la abscisa)

Las reducciones de los impuestos marginales sobre el segundo ingreso del hogar y sobre la continuidad laboral con posterioridad a la edad jubilatoria impulsan la participación de mujeres y trabajadores de edad avanzada, respectivamente, en el mercado laboral.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: $t = 0$ es el año del shock. En el panel 1, las líneas azules continuas denotan la reacción a una reducción del 1% en la cuña fiscal laboral (marginal) sobre el segundo ingreso. En el panel 2, denotan la reacción a una reducción de 10 puntos porcentuales en la tasa implícita que grava la continuidad laboral. Las líneas quebradas denotan las bandas de confianza de 90%.

Las mencionadas salvedades ponen de relieve la necesidad de establecer cuidadosamente prioridades y el orden específico en el que han de aplicarse las reformas, como también de contar con políticas económicas complementarias, en especial, para reformas del mercado laboral. No hay dudas respecto a la conveniencia de implementar reformas en el mercado de productos pues las mismas dinamizan el producto incluso en condiciones económicas desfavorables y no empeoran la situación de las finanzas públicas. Por el contrario, las medidas orientadas a acotar las prestaciones por desempleo y flexibilizar las protecciones laborales deben estar acompañadas de otras políticas para compensar el costo que representan en el corto plazo; incluso se las podría dictar con protección de derechos adquiridos o sancionar y

postergar su implementación hasta un momento más oportuno (adecuadamente definido).

Por último, habida cuenta de que las reformas del mercado de productos y del mercado laboral no son soluciones mágicas, los responsables de formular políticas han de encararlas junto con otras reformas orientadas a propiciar el crecimiento.

Anexo 3.1. Modelización de los efectos de las reformas de los mercados laboral y de productos

Este anexo presenta el modelo de equilibrio general estocástico y dinámico utilizado para evaluar los efectos que tienen las reformas. El modelo considera una unión monetaria que consta de dos países y dos sectores (de bienes transables y no transables) en cada país, aunque las principales nociones son cualitativamente robustas para evaluar, en cambio, una economía abierta pequeña con un régimen de tipo de cambio flexible³⁶. Véase información detallada al respecto en el trabajo de Cacciatore *et al.* (de próxima publicación-b), quienes, a su vez, parten de trabajos previos elaborados por Cacciatore y Fiori (2016) y Cacciatore, Fiori y Ghironi (de próxima publicación) donde se elabora un novedoso marco teórico para estudiar las consecuencias de las reformas de los mercados laboral y de productos, y sus interacciones con la política macroeconómica. Las principales características del modelo son las siguientes:

- *Hogares*. Esta categoría está conformada por un continuo de miembros y maximiza el valor presente de la utilidad que estos generan, la cual depende del consumo de una canasta de bienes transables (nacionales y extranjeros) y no transables. Debido a las imperfecciones del mercado laboral y del mercado de productos que se describen más adelante, una parte de los miembros de estos hogares estarán desempleados y recibirán prestaciones por desempleo del gobierno, financiadas a través de la recaudación de impuestos uniformes. El hogar representativo posee el stock de capital y también invierte en un bono no contingente y en fondos mutuos de empresas del sector de bienes no transables a través del cual los nuevos participantes pueden financiar los costos de entrada.
- *Empresas*. En cada país, hay dos etapas de producción integradas verticalmente. *Upstream*, empresas perfectamente competitivas usan capital y mano de obra para producir insumos intermedios no

transables. *Downstream*, empresas competitivas en mercados monopolísticos adquieren insumos intermedios y producen bienes no transables diferenciados. Estos bienes son consumidos, pero también utilizados por empresas competitivas en el sector de bienes transables para fabricar un bien de esa índole que es vendido a consumidores de ambos países.

- *Destrucción del empleo*. Si bien el mercado de arrendamiento de capital es totalmente competitivo, el mercado laboral es imperfecto y se caracteriza por las fricciones que se generan entre el proceso de compaginación de la oferta y demanda en el mercado laboral, por un lado, y la creación y destrucción endógenas del empleo que se postulan en Mortensen y Pissarides (1994) y den Haan, Ramey y Watson (2000). Los empleos se ubican en el sector de bienes intermedios. Su destrucción puede obedecer a motivos exógenos y endógenos. Un motivo endógeno es que los empleos están sujetos a shocks de productividad comunes y específicos de cada puesto de trabajo en cada período. Si la productividad no llega a alcanzar un umbral determinado de manera endógena por debajo del cual el valor de mantener un determinado puesto de trabajo es menor que el costo de discontinuarlo, la empresa prescinde de los servicios del empleado y paga los costos asociados al despido. Cuanto más altos son los costos de despido, menor será el umbral de productividad por debajo del cual se destruye el empleo. Los costos de despido constituyen costos administrativos asociados a los procedimientos de desvinculación y, por consiguiente, no son trasladables a los empleados ni deben confundirse con indemnizaciones por despido. Los trabajadores despedidos pasan a engrosar las filas de desempleados y emprenden de inmediato la búsqueda de un nuevo empleo.
- *Creación de empleo*. La creación de empleo está sujeta a las fricciones del proceso de compaginación de la oferta y demanda en el mercado laboral. A efectos de contratar a un empleado, las empresas publican avisos de puestos vacantes, incurriendo así en un costo. La probabilidad de encontrar un empleado depende del nivel de rigidez del mercado laboral y de la eficiencia del referido proceso de emparejamiento. A su vez, se puede considerar que la eficiencia de ese proceso se ve afectada, en parte, por políticas activas del mercado laboral, aunque estas no se evalúan específicamente en el modelo. El productor de bienes intermedios representativo escoge la cantidad de vacantes, el umbral de

³⁶Véase el trabajo relacionado de Cacciatore *et al.* (2015).

- destrucción del empleo y su capital a efectos de maximizar el valor presente de las utilidades. Las utilidades y, por consiguiente, la creación de empleo, dependen también de los salarios, los cuales se fijan a través de un proceso de negociación entre empresas y trabajadores, el famoso equilibrio de Nash. A igualdad de factores, el hecho de que los trabajadores tengan un poder de negociación más fuerte en este proceso, la existencia de prestaciones por desempleo más generosas o ambas cosas incrementan los reclamos salariales y, por ende, reducen las utilidades y los incentivos para crear puestos de trabajo. Al mismo tiempo y a igualdad de factores, las mejoras salariales incrementan el consumo, la demanda agregada y, a través de este efecto, los incentivos para crear empleo. El proceso de contratación-despido de empleados genera dinámica (rotación) en el mercado laboral y el empleo varía en función de variaciones endógenas en la creación y la destrucción de empleo.
- *Dinámica y regulación del mercado de productos.* La cantidad de empresas que dan servicios al mercado de bienes no transables es un elemento endógeno³⁷. Antes de ingresar al mercado, las empresas pagan un costo inicial hundido que refleja un componente tecnológico (por ejemplo, los costos tecnológicos hundidos necesarios para empezar a generar electricidad) y los costos administrativos asociados a la regulación. Los nuevos participantes del mercado empiezan a producir después de un período, incrementando así la competencia entre empresas y reduciendo los márgenes de utilidad y los precios para todas ellas. El ingreso continúa hasta que el valor descontado de las utilidades futuras de un nuevo participante es igual al costo de ingreso hundido. La salida de una empresa es un elemento exógeno y sucede cuando una empresa es víctima de un “shock fulminante”. Este proceso de entrada-salida genera una dinámica empresarial en el mercado de bienes. Por último, los productores deben hacer frente a los costos de ajustes de precios (cuadráticos), lo cual genera precios rígidos.
 - *Política monetaria.* Dado que los parámetros del modelo se escogen de modo tal que coincidan con las características de los datos macroeconómicos de la zona del euro, se presume una política monetaria de

³⁷El modelo se centra en la entrada al sector de bienes no transables a los efectos de captar el foco de atención del actual debate en torno a las políticas de este sector. En Cacciatore, Fiori y Ghironi (de próxima publicación) el estudio está orientado a la entrada al sector de bienes transables.

metas de inflación y la brecha del producto se estima como históricamente se ha hecho en la zona euro. La tasa de política monetaria no puede ser inferior a un determinado umbral —en la práctica, el límite cero— aunque el argumento es más general.

Implementación de las reformas en condiciones macroeconómicas alternativas

El análisis simula reformas imprevistas con carácter permanente en toda la unión monetaria. Evalúa cuatro posibles reformas en el marco regulatorio del mercado de productos, las leyes de protección del empleo, los sistemas de prestación por desempleo y las políticas activas del mercado laboral. Más precisamente, el análisis se centra en 1) la reducción de las barreras de entrada al nivel estimado para Estados Unidos (véase más información en Cacciatore *et al.*, de próxima publicación-b); 2) la eliminación de los costos administrativos asociados a procedimientos de despido³⁸; 3) la reducción al nivel de Estados Unidos de la tasa media de sustitución de la renta por efecto de la prestación por desempleo durante un período de desempleo de cinco años, y 4) un incremento de 50% en la eficiencia del proceso de emparejamiento laboral, tras el cual, según estimaciones de Murtin y Robín (2014), la eficiencia promedio de ese proceso en toda la zona del euro alcanzaría el nivel promedio (más alto) de Suecia y el Reino Unido.

Las reformas se llevan a cabo en tres condiciones macroeconómicas alternativas, a saber: 1) en “coyunturas normales”, es decir, en el estado estable inicial de la economía; 2) en “coyunturas económicas desfavorables con restricciones en la política monetaria”, es decir, en el período inmediatamente posterior a una recesión generada por un shock de la prima de riesgo que tuvo el efecto de incrementar la rentabilidad requerida de los activos financieros, reduciendo el producto y generando deflación (véase, por ejemplo, Eggertsson y Woodford, 2003)³⁹; y 3) en “coyunturas económicas desfavorables sin restricciones en la política monetaria”, lo cual corresponde al escenario descrito en 2) pero suponiendo ahora, como un ejercicio mental, que la tasa fijada por la política puede alcanzar libremente un valor inferior a cero.

³⁸Flexibilizar las leyes de protección del empleo también puede disminuir el poder de negociación de los trabajadores (Blanchard y Giavazzi, 2003). Este efecto no se considera en este trabajo.

³⁹La magnitud que tenga el shock de la prima de riesgo se escoge de modo tal que genere una disminución del producto de 4% entre el punto máximo y el punto mínimo, con una persistencia tal que, de no mediar reforma, el límite cero duraría aproximadamente dos años.

Anexo 3.2. Identificación de shocks de reformas y de políticas

Reformas del mercado de productos, leyes de protección del empleo y prestaciones por desempleo

Enfoque de identificación

Las principales reformas de la regulación del mercado de productos, la legislación de protección del empleo y los sistemas de prestaciones por desempleo se identifican al analizar las medidas legislativas y regulatorias que se encuentran documentadas en todos los informes *Economic Surveys* disponibles de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) sobre 26 economías avanzadas desde 1970, como también de otras fuentes específicas de cada país (véase la lista de países en el anexo 3.4). A este respecto, la metodología se relaciona estrechamente con el “enfoque narrativo” utilizado por Romer y Romer (1989, 2004, 2010 y 2015) y Devries *et al.* (2011) para identificar shocks monetarios y fiscales y períodos de fuertes crisis financieras. El enfoque también considera reformas y “contrarreformas”, a saber, cambios de las políticas en la dirección opuesta.

En un primer paso, se identifican más de 1.000 medidas legislativas y regulatorias en las áreas de regulación del mercado de productos, leyes de protección del empleo, prestaciones por desempleo y diseño de políticas activas del mercado laboral en toda la muestra. En un segundo paso, para que cada una de estas medidas se considere una reforma relevante, deben cumplir con uno de los siguientes tres criterios alternativos: 1) el estudio de la OCDE emplea terminología normativa contundente para definir la medida, lo cual sugiere que se trata de una medida importante (por ejemplo, “gran reforma”); 2) la medida de la política es mencionada reiteradamente en distintas ediciones del estudio de la OCDE o en los resúmenes retrospectivos de importantes reformas anteriores que se incluyen en algunas ediciones para el país en cuestión, o 3) el indicador de la OCDE que mide la orientación regulatoria en el área en cuestión —si lo hubiera— presenta una variación muy significativa (en el percentil 5 de distribución de la variación del indicador). Cuando solo se cumple la última de estas condiciones, se realiza una investigación exhaustiva mediante otras fuentes a los efectos de identificar la política precisa que explica el cambio en el indicador. El cuadro del anexo 3.2.1 presenta un ejemplo de cómo estos criterios han orientado la identificación de las principales reformas y contrarreformas en el área de regulación del mercado de productos, leyes de protección del empleo y prestaciones

por desempleo (para más información, véase Duval *et al.*, de próxima publicación).

Una importante ventaja de este enfoque es que identifica la naturaleza y el momento precisos de medidas legislativas y regulatorias *trascendentes* tomadas por economías avanzadas desde principios de los años setenta en áreas normativas clave de los mercados laboral y de productos. Concretamente, en comparación con bases de datos sobre políticas en el ámbito de las instituciones del mercado laboral (por ejemplo, las bases de datos Labref, IZA y EPLex de la Comisión Europea, la Fundación Rodolfo de Benedetti y la Organización Internacional del Trabajo, respectivamente), en lugar de identificar medidas aisladas, el método permite identificar las principales reformas legislativas y regulatorias. Esto es sumamente útil, es especial, para efectuar análisis empíricos cuyo propósito es identificar y, luego, estimar, los efectos o los catalizadores de los shocks de reforma.

Esta técnica también perfecciona varias dimensiones en métodos indirectos que utilizan única y exclusivamente la variación en los indicadores de políticas de la OCDE a efectos de identificar shocks de política. Concretamente, el método permite realizar las siguientes acciones:

- Identificar el momento exacto de las principales medidas legislativas y regulatorias.
- Identificar las reformas precisas que apuntalan una disminución gradual en los indicadores de políticas de la OCDE sin ninguna interrupción evidente (por ejemplo, para algunos países en algunas industrias de red; transporte aéreo, ferroviario y terrestre; distribución de gas y energía eléctrica; telecomunicaciones y servicios postales).
- Cubrir áreas de reforma respecto de las que no existen indicadores de políticas con variación en el tiempo, por ejemplo, condiciones relativas a las prestaciones por desempleo o reformas significativas relacionadas con el diseño de políticas de activación, por ejemplo, integración de servicios de inserción laboral y pago de beneficios.
- Identificar reformas en áreas respecto de las que existen indicadores de la OCDE pero sin contemplar todas las dimensiones de las políticas relevantes (por ejemplo, una reforma importante que reduce la duración de las prestaciones por desempleo de un período indefinido a cinco años no es captada por el correspondiente indicador de la OCDE, el cual abarca los primeros cinco años de un período de desempleo).
- Abarcar un período más prolongado en algunas áreas de políticas, por ejemplo, las leyes de protección del

Cuadro del anexo 3.2.1. Ejemplos de reformas identificadas

Reforma (+) o contra-reforma (-)	Año del anuncio	Año de implementación / puntuación	Área	País	Contenido	Texto normativo	Mención en informes	Gran variación en el indicador de la OCDE
+	1982	1984	Mercado de productos (telecomunicaciones)	Estados Unidos	Acción antimonopolio contra AT&T	La medida de desregulación más importante en el sector de telecomunicaciones tuvo lugar con la acción antimonopolio contra AT&T en Estados Unidos. La competencia por servicios de voz de larga distancia inició una nueva fase en 1984.	1986, 1989, 2004	No
+	1993	Mediados de 1994–1995	Legislación de protección del empleo	España	Proyecto de ley que modifica la ley vigente de empleo. Introduce la regulación de despidos de trabajadores permanentes	... reformas de amplio alcance del mercado laboral destinadas a eliminar las barreras para la creación de empleo. Se sancionó un decreto a fines de diciembre de 1993, y se presentó un proyecto de ley que se espera sea sancionado a mediados de 1994..	No	Sí para 1995
-	...	1970	Legislación de protección del empleo	Italia	Ley de 1970, conocida como la ley de los trabajadores	La ley de 1970, referida como "ley de los trabajadores" sentó las bases de las relaciones entre empleadores y empleados y reglamentó los despidos. La rigidez tiene origen fundamentalmente en las disposiciones que reglamentan la contratación y el despido de trabajadores. Las condiciones y procedimientos de contratación de trabajadores son sumamente estrictas, en especial para las grandes empresas.	1986	...
+	...	1994	Prestaciones por desempleo	Dinamarca	Reformas del mercado laboral de 1994: Activación de los desempleados, limita la duración de las prestaciones por desempleo, aplica los criterios de disponibilidad de empleo, activación obligatoria a tiempo completo, criterios más rigurosos de calificación	Las medidas adoptadas ... son pasos en la dirección correcta. Las ofertas de capacitación y formación son plenamente operativas; se ha establecido una base para reducir la duración de las prestaciones por desempleo de manera sostenible.	2000	Sí para 1994 (tasa de sustitución); otros aspectos (duración, requisitos, políticas activas) no se han captado.

Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

empleo, respecto de las que existen indicadores de la OCDE solo a partir de mediados de los años ochenta.

- Documentar y describir las medidas legislativas y regulatorias precisas que apuntalan grandes cambios observados en el indicador de la OCDE.
- Diferenciar entre las fechas de anuncio e implementación de reformas, en algunos casos⁴⁰.

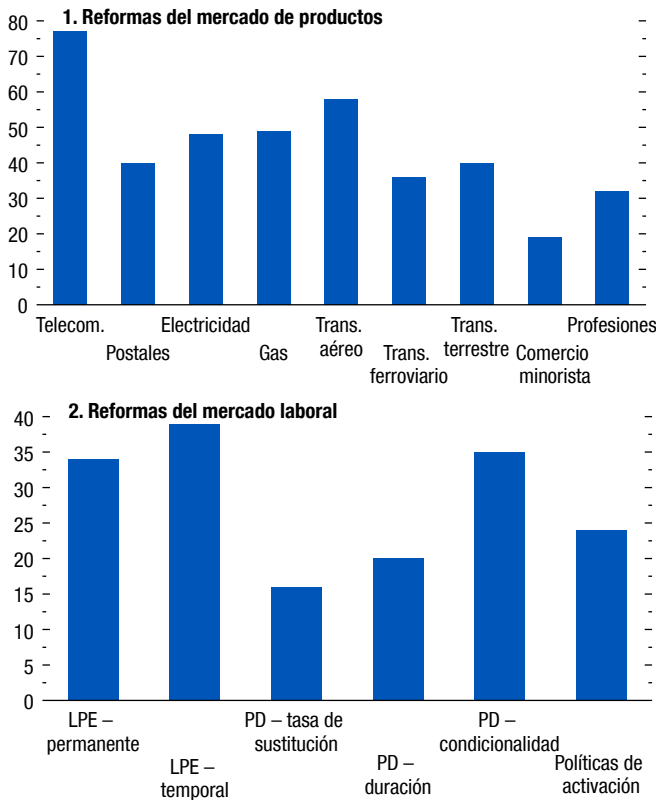
⁴⁰Si bien el limitado número de casos para los que se dispone de una fecha de anuncio e implementación de reformas evita el uso sistemático de esta información en el análisis entre países, esta información puede ser útil en los microestudios orientados a evaluar el impacto de las reformas, por ejemplo, a través de los efectos de anticipación.

Por el contrario, el método no aporta información alguna sobre la orientación de la legislación actual o pasada de los mercados laboral y de productos y, por consiguiente, no reemplaza a los indicadores de políticas existentes, por ejemplo, los elaborados por la OCDE.

Número de reformas identificadas

El gráfico del anexo 3.2.1 presenta el número de reformas identificadas en la muestra e ilustra la heterogeneidad de las iniciativas de reforma en las diversas áreas regulatorias. Las reformas del mercado

Gráfico del anexo 3.2.1. Cantidad de reformas identificadas



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: LPE = legislación de protección del empleo; Gas = distribución de gas; Postal = servicios postales; Profesiones = servicios profesionales; Telecom = telecomunicaciones; Trans = transporte; PD = prestaciones por desempleo.

de productos son las que se implementaron con mayor frecuencia, en especial, en cuanto atañe a la regulación de las industrias de redes (gráfico del anexo 3.2.1, panel 1)⁴¹. En general, se han implementado menos reformas en las leyes de protección del empleo y en los sistemas de prestación por desempleo. Una excepción a esta regla ha sido la flexibilización generalizada de las leyes de protección del empleo para contratos de trabajo temporal. En parte, es posible que esta circunstancia obedezca a obstáculos en el ámbito de la economía política que, en algunos casos, han

⁴¹Los episodios de reforma del mercado de productos con incidencia en toda la economía se definen luego como eventos durante los que se suscitan reformas en, al menos, dos de siete industrias de redes, lo cual corresponde al percentil 90 de distribución de la suma de las siete variables de reforma ficticias. Se obtiene resultados similares al utilizarse, en cambio, la distribución de la suma ponderada de las variables ficticias de reforma y las ponderaciones equivalen al porcentaje (variable en el tiempo y específico del país-sector) de valor agregado de cada sector en el PIB.

dificultado la introducción de reformas en instituciones deficientes (recuadro 3.1), aunque también es posible que se deba a que las preferencias sociales (por el seguro contra riesgo económico) varían en función del país y a que distintos modelos de instituciones del mercado laboral pueden prosperar.

Shocks de la cuña fiscal laboral

Los shocks de la cuña fiscal laboral se identifican como la variación anual en la principal medida de cuña fiscal derivada de los modelos de impuestos de la OCDE. Esta medida se define como el diferencial que existe entre el costo laboral que asume el empleador y el correspondiente ingreso neto que percibe el empleado para una familia promedio con dos hijos en la que solo uno de los miembros de la pareja genera ingreso, y expresa la sumatoria del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de todas las contribuciones a la seguridad social como porcentaje del costo laboral total.

Shocks discrecionales del gasto público en políticas activas del mercado laboral

La metodología utilizada para identificar shocks del gasto discrecional en políticas activas del mercado laboral sigue el enfoque planteado por Perotti (1999) y Corsetti, Meier y Müller (2012), en virtud del cual los shocks del gasto se identifican como innovaciones en el gasto y la actividad económica pasados, así como en las expectativas sobre la actividad económica actual⁴². Los datos sobre gasto en políticas activas del mercado laboral provienen de la base de datos sobre gasto social de la OCDE.

Cuña fiscal entre las tasas del impuesto que gravan el segundo ingreso familiar y el de personas

El diferencial existente entre las tasas del impuesto que grava el segundo ingreso familiar y el de personas solteras se calcula como la relación *Impuesto del segundo ingreso*-*Impuesto de personas solteras*. La variable *Impuesto del segundo ingreso* se calcula del siguiente modo:

⁴²Concretamente, los shocks sobre el gasto se identifican como los residuos de la regresión siguiente:

$$\Delta s_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_i \Delta y_{it-1} + \delta_i \Delta y_{it-1}^E + \vartheta_i \Delta s_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

siendo Δs la tasa de crecimiento del gasto público en políticas activas del mercado laboral; Δy el crecimiento del PIB; Δy^E el pronóstico de crecimiento del PIB en el período t , realizado en $t-1$, y α_i y γ_t los efectos fijos de país y de tiempo, respectivamente.

$$\text{Impuesto del segundo ingreso} = 1 - \frac{(\text{Ingreso neto del hogar})_B - (\text{Ingreso neto del hogar})_A}{(\text{Ingreso bruto del hogar})_B - (\text{Ingreso bruto del hogar})_A}$$

donde A representa el caso en el que el segundo ingreso familiar no genera ningún ingreso y B es el caso en el que los ingresos brutos del segundo aportante a la economía familiar representan el 67% del ingreso promedio. La variable *Impuesto de personas solteras* se calcula utilizando la misma fórmula para una persona soltera. Los datos sobre las tasas del impuesto del segundo ingreso familiar y de personas solteras provienen de la base de datos de familias de la OCDE.

Impuesto implícito que grava la continuidad laboral

Los datos sobre el impuesto implícito que grava la continuidad laboral incorporados en los regímenes de jubilación provienen de la metodología descrita en Duval (2003) y se han actualizado usando dicha metodología. Esta variable mide la variación en los beneficios jubilatorios netos —calculados como la variación en el valor presente del flujo de futuros pagos de jubilaciones, neto de contribuciones al régimen— para el trabajador “típico” por trabajar cinco años más a los 55, 60 y 65 años. Los resultados varían, por ejemplo, dependiendo de la edad mínima a la que una persona adquiere derecho a los beneficios o a la existencia y magnitud de ajustes en la jubilación por anticipar o posponer el retiro.

Anexo 3.3. Los efectos macroeconómicos de las reformas: Un análisis empírico

Análisis comparativo de países

Estrategia empírica

El análisis que se realiza en esta sección evalúa el impacto macroeconómico de las reformas. Se utilizan dos especificaciones econométricas. La primera determina si las reformas tienen efectos estadísticamente significativos en variables macroeconómicas, entre ellas, producto, (des)empleo e inflación. La segunda evalúa si estos efectos varían en función de las condiciones económicas generales imperantes en el momento en que se articula una reforma puntual (condiciones económicas desfavorables frente a condiciones de prosperidad económica) o de la orientación de las políticas macroeconómicas que las acompañan (expansión fiscal frente a contracción fiscal). Este método estadístico se basa en el enfoque propuesto por Jordà (2005) para estimar funciones impulso-respuesta. Ha sido avalado

por Stock y Watson (2007) y por Auerbach y Gorodnichenko (2012), entre otros, como una alternativa flexible que no impone las restricciones dinámicas presentes en las especificaciones de autorregresión vectorial (rezago distribuido autorregresivo), y es particularmente apto para estimar no linealidades (incluidas interacciones entre shocks y otras variables de interés) en la reacción dinámica. La primera especificación de regresión se estima de la siguiente manera:

$$y_{t+k,i} - y_{t-1,i} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k R_{i,t} + \theta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (\text{A3.3.1})$$

siendo y el logaritmo del producto (logaritmo de empleo, tasa de desempleo, logaritmo de productividad, logaritmo del nivel de precios); α_i los efectos fijos de país que se incluyen para tener en cuenta las diferencias en las tasas de crecimiento promedio de los países; γ_t los efectos fijos de tiempo incluidos para tener en cuenta shocks mundiales como fluctuaciones de precios del petróleo o el ciclo económico mundial; R la reforma, y X un conjunto de variables de control que incluyen crecimiento económico anterior, reformas anteriores y variables ficticias de recesión.

En la segunda especificación, se permite que la respuesta varíe con el estado de la economía y la orientación adoptada por la política fiscal:

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k^L F(z_{i,t}) R_{i,t} + \beta_k^H (1 - F(z_{i,t})) R_{i,t} + \theta Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (\text{A3.3.2})$$

con

$$F(z_{it}) = \frac{\exp(-\delta z_{it})}{1 + \exp(-\delta z_{it})}, \quad \delta > 0,$$

siendo z un indicador del estado de la economía (o de la orientación de la política fiscal) normalizado para tener una media nula y varianza unitaria, y Z un conjunto de variables de control, entre ellas, crecimiento económico anterior, reformas anteriores, variables ficticias de recesión, y el estado de la economía o la orientación de la política fiscal⁴³. El indicador del estado de la economía considerado en el análisis es el crecimiento

⁴³Este enfoque es equivalente al modelo autorregresivo con transición suave elaborado por Granger y Teräsvirta (1993) y tiene una doble ventaja. Por un lado, en comparación con un modelo en el que cada variable de la reforma interactúa con la tasa de desempleo o con las medidas del ciclo económico, este analiza directamente si el efecto de las reformas varía en distintos regímenes, por ejemplo, recesiones (crecimiento del producto inferior a un determinado umbral) y expansiones. Por otro lado, si se lo compara con el cálculo de vectores autorregresivos estructurales para cada régimen, este modelo permite que el efecto de las reformas varíe de manera gradual entre recesiones y expansiones, considerando una serie

del PIB⁴⁴. El indicador de la orientación de la política fiscal es un shock de consumo público, identificado como el error de pronóstico del gasto público de consumo respecto al PIB (véanse, por ejemplo, Auerbach y Gorodnichenko (2012, 2013) y Abiad, Furceri y Topalova (2015), que adoptan un enfoque similar)⁴⁵.

Se estiman las ecuaciones (A3.3.1) y (A3.3.2) para cada $k = 0, \dots, 4$. Las funciones impulso-respuesta se calculan usando los coeficientes estimados β_k . Las bandas de confianza asociadas con las funciones impulso-respuesta se obtienen utilizando los errores estándar estimados de los coeficientes β_k , basados en grupos de errores estándar robustos.

Las series macroeconómicas utilizadas en el análisis provienen de la base de datos de estadísticas y proyecciones de la OCDE, que comprende una muestra no equilibrada de 26 economías de la OCDE correspondiente al período 1970–2014 (véase más información en el anexo 3.4). Los pronósticos de consumo público utilizados en el análisis son los que figuran en la edición de otoño del informe *Economic Outlook* de la OCDE del año en cuestión. Para verificar la robustez, se usan los pronósticos de las ediciones de primavera del mismo año y de otoño del año previo.

Pruebas de robustez

Una posible inquietud en torno al análisis es que la probabilidad de que se produzca una reforma estructural no solo se vea influenciada por el crecimiento económico anterior y por las recesiones que se susciten (recuadro 3.1), sino también por sucesos económicos contemporáneos y expectativas de futuro crecimiento. No obstante, es poco probable que esto se transforme en un problema relevante, habida cuenta de los largos rezagos asociados a la implementación de reformas estructurales y de que la información sobre el futuro crecimiento probablemente se encuentre incorporada

continúa de estados para calcular las funciones impulso-respuesta, por ende, posibilitando que la respuesta sea más estable y precisa.

⁴⁴Como proponen Auerbach y Gorodnichenko (2012), $\delta = 1,5$ se utiliza en este caso para el análisis de recesiones y expansiones. Los períodos de crecimiento muy bajo (elevado) identificados en este análisis también corresponden a períodos de brechas de producto negativas (positivas). De hecho, se observan resultados similares cuando se utiliza la brecha de producto en lugar del crecimiento del PIB.

⁴⁵Este procedimiento también resuelve el problema de previsión fiscal (Forni y Gambetti, 2010; Leeper, Richter y Walker, 2012; Leeper, Walker y Yang, 2013; Ben Zeev y Pappa, 2014), porque alinea los conjuntos de datos de los agentes económicos y de los econométricos. En este caso, $\delta = 1$ se utiliza para evaluar el papel de la orientación de la política fiscal. Los resultados no varían cualitativamente según los diferentes valores de $\delta > 0$.

en mayor medida en la actividad económica anterior. Más importante aún, al neutralizar las expectativas de crecimiento actual y futuro se llega a resultados muy similares a los informados en el texto del capítulo, sin una diferencia estadística significativa (gráfico del anexo 3.3.1).

Otra posible inquietud en torno al análisis radica en que los resultados obtenidos tengan sesgo por omisión de variables, pues las reformas pueden darse en diferentes áreas al mismo tiempo. No obstante, el hecho de incluir todas las reformas en todas las áreas simultáneamente en la ecuación estimada no modifica significativamente la magnitud y la importancia estadística de los resultados (gráfico del anexo 3.3.1).

Por último, las estimaciones pueden verse sesgadas en caso de anularse la reforma. Sin embargo, en la práctica, este sesgo es insignificante pues estas situaciones son muy poco habituales. Por otra parte, los resultados son robustos para contemplar futuras reformas y contrarreformas, como también para centrarse exclusivamente en episodios de reforma.

Análisis a escala sectorial y a escala empresarial

A efectos de brindar información adicional sobre los canales de transmisión de las reformas del mercado de productos y del mercado laboral y solucionar algunas de las limitaciones del análisis macroeconómico (mediante una neutralización total de los shocks económicos nacionales que coinciden con las reformas), el análisis macroeconómico se complementa con enfoques a escala sectorial y a escala empresarial, o ambas cosas.

Reformas del mercado de productos: Efectos directos

Los efectos directos que tienen las reformas del mercado de productos en el producto del sector (o empresa) se estiman usando una especificación similar a (A3.3.1) aunque aumentada por los efectos fijos del país-año (α_{ij}) y del país-sector (γ_{ij}) como así también por las tendencias temporales del sector (*tendencia_j*):

$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{it} + \gamma_{ij} + \textit{tendencia}_j + \beta_k R_{j,i,t} + \varepsilon_{j,i,t}, \quad (\text{A3.3.3})$$

siendo i el país, j el sector (o empresa) y t el año.

La inclusión de estos dos tipos de efectos fijos presenta dos importantes ventajas respecto del análisis comparativo de países: 1) los efectos fijos del país-año permiten contemplar variaciones comunes en todos los sectores de la economía de un país, incluido el crecimiento del producto agregado así como reformas

en otras áreas, y 2) los efectos fijos del país-industria permiten contemplar factores específicos de la industria, por ejemplo, diferencias en el crecimiento de ciertos sectores de distintos países que pueden surgir de diferencias en la ventaja comparativa. Por otra parte, el análisis a escala empresarial contempla las reformas anteriores y futuras, los efectos fijos de la industria-año y las características más importantes de las empresas, por ejemplo, edad, tamaño, deuda y productividad de la mano de obra.

Las series sectoriales utilizadas en el análisis de los efectos directos de las reformas del mercado de productos provienen de la base de datos de análisis estructurales de la OCDE, la cual proporciona información anual sobre insumos, productos y precios sectoriales correspondiente al período 1970–2011⁴⁶. Las series empresariales provienen de la base de datos Orbis, que comprende una muestra no equilibrada de 20 economías avanzadas correspondiente al período 1998–2013⁴⁷.

**Reformas del mercado de productos:
Efectos indirectos**

Los efectos indirectos que tienen las reformas del mercado de productos en el producto sectorial a causa del contagio a otros sectores se estiman utilizando una especificación similar a (A3.3.3) aunque haciendo hincapié en un plazo para la interacción entre las reformas del mercado de productos en cada industria de red y la cantidad total de insumos que las industrias transformadoras (abastecedoras) requieren de parte de las industrias abastecedoras (transformadoras).

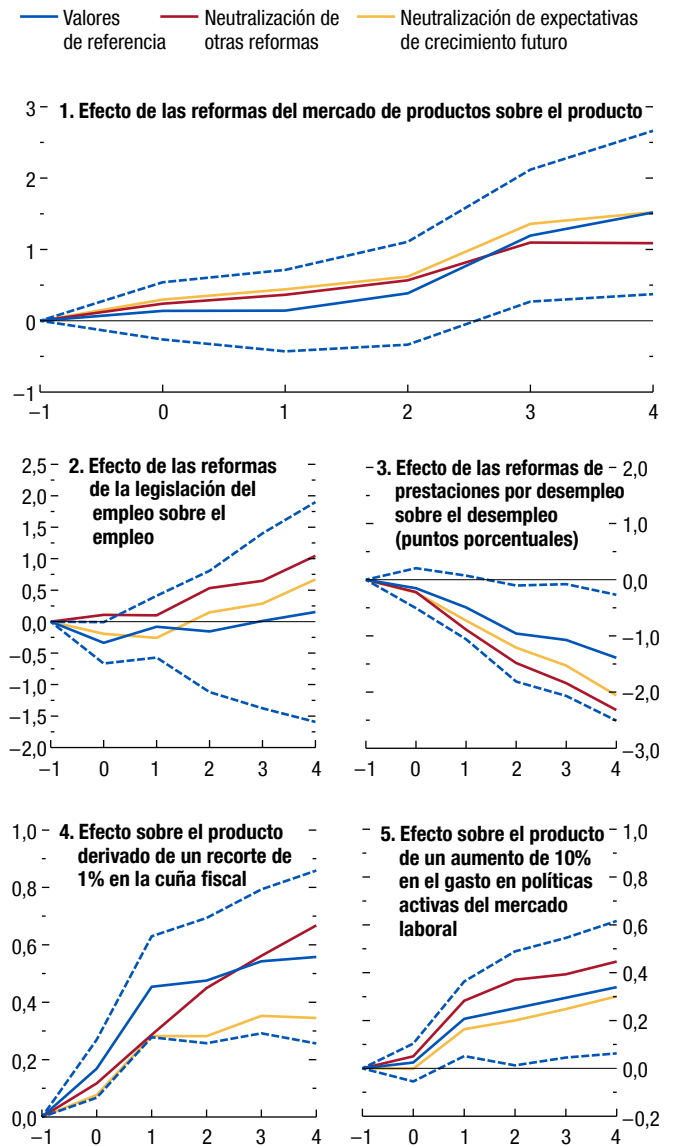
$$y_{j,i,t+k} - y_{j,i,t-1} = \alpha_{ij} + \gamma_{it} + \text{tendencia}_j + \beta_k \sum_{s \neq j} \omega_{js,i,t}^{I/O} R_{s,i,t} + \varepsilon_{j,i,t}, \quad (\text{A3.3.4})$$

donde $\omega_{js,i,t}^I$ es la porción de insumos intermedios proporcionados por cada industria de red s en el país i a la industria transformadora j , y $\omega_{js,i,t}^O$ es la porción de insumos intermedios proporcionados por cada industria j en el país i a la industria de red transformadora s . A efectos de minimizar problemas de endogeneidad y errores de medición, las ponderaciones $\omega_{js,i,t}^{I/O}$ se basan en datos de insumo-producto de 2000. Se obtienen

⁴⁶Véase más información sobre la construcción del conjunto de datos y su respectivo análisis en Bouis, Duval y Eugster (de próxima publicación).

⁴⁷Véase más información sobre la construcción del conjunto de datos y su respectivo análisis en Gal y Hijzen (de próxima publicación).

Gráfico del anexo 3.3.1. Efectos de las reformas sobre la actividad económica: Pruebas de robustez
(Porcentaje, salvo indicación en contrario; años en el eje de la abscisa)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: $t = 0$ es el año del shock. Las líneas quebradas denotan las bandas de confianza de 90%.

resultados semejantes si, en su lugar, se usan datos de insumo-producto de 1996.

Las series sectoriales utilizadas en este análisis provienen de las bases de datos EU KLEMS y World KLEMS, las cuales proporcionan información anual sobre insumos, productos y precios sectoriales correspondiente al período 1970–2007.

Reformas de las leyes de protección del empleo

El método empírico utilizado para evaluar el efecto que tienen las reformas de las leyes de protección del empleo en el empleo del sector se apoya en la metodología propuesta por Bassanini, Nunziata y Venn (2009). El análisis parte del supuesto de identificación de que los sectores caracterizados por una mayor propensión natural a ajustar regularmente la fuerza de trabajo (L_j) tienden a tener leyes rigurosas en materia de despidos:

$$Y_{j,i,t+k} - Y_{j,i,t-1} = \alpha_{it} + \gamma_{ij} + \text{tendencia}_j + \beta_k L_j R_{i,t} + \varepsilon_{j,i,t}. \quad (\text{A3.3.5})$$

Las series sectoriales utilizadas en este análisis provienen de las bases de datos EU KLEMS y World KLEMS (Timmer *et al.*, 2015). Los datos sobre tasas de despido provienen de Bassanini, Nunziata y Venn (2009) y se computan sobre la base de las tasas de

despido por industria de Estados Unidos incluidas en el suplemento *Displaced Workers Supplement* del censo *Current Population Survey* de 2004. Si bien las tasas de despido estadounidenses utilizadas pueden considerarse un buen dato representativo de la propensión subyacente al despido ante la inexistencia de leyes que rijan en la materia, un posible problema de este enfoque es que esas tasas pueden no ser representativas de toda la muestra; en otras palabras, las tasas de despido de Estados Unidos pueden verse afectadas por reglamentaciones o patrones sectoriales específicos de ese país. A efectos de verificar la sensibilidad de los resultados a este supuesto, el análisis se replica usando tasas de despido del Reino Unido calculadas con información de la encuesta *Labour Force Survey* del Reino Unido. Los resultados basados en las tasas de despido del Reino Unido son muy similares a los obtenidos utilizando las tasas de despido de Estados Unidos y no difieren significativamente de estos últimos en términos estadísticos.

Anexo 3.4. Cobertura de países y fuentes de datos

Cuadro del anexo 3.4.1. Cobertura de países

Alemania	Dinamarca	Irlanda	Nueva Zelandia	Suecia
Australia	España	Islandia	Países Bajos	Suiza
Austria	Estados Unidos	Italia	Portugal	
Bélgica	Finlandia	Japón	Reino Unido	
Canadá	Francia	Luxemburgo	República Checa	
Corea	Grecia	Noruega	República Eslovaca	

Cuadro del anexo 3.4.2. Fuentes de datos macroeconómicos

Variable	Fuente
Crecimiento potencial del producto y componentes	Informe WEO, capítulo 3, abril de 2015
Regulaciones del mercado de productos	Koske <i>et al.</i> 2015 (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, indicadores de reglamentación del mercado de productos)
Legislación de protección del empleo	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos de indicadores de protección del empleo
Prestaciones por desempleo	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos de prestaciones y salarios
Cuña fiscal laboral	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos de estadísticas tributarias
Gasto en políticas activas del mercado laboral	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos de gasto social
PIB real	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, <i>Economic Outlook</i>
Empleo	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, <i>Economic Outlook</i>
Índice de precios al consumidor	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, <i>Economic Outlook</i>
Tasa de desempleo	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, <i>Economic Outlook</i>
Tasa de participación femenina	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, <i>Labour Force Survey</i>
Tasa de participación de trabajadores de edad avanzada	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, <i>Labour Force Survey</i>

Recuadro 3.1. Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales

A pesar de que se reconoce ampliamente que muchas economías avanzadas necesitan aplicar reformas del mercado laboral y de productos, los avances registrados en estas áreas en las dos últimas décadas no siempre han cumplido las expectativas. Este estancamiento con respecto a importantes reformas ha inspirado un significativo número de estudios de economía política (véanse, por ejemplo, Saint-Paul (2000) y Galasso (2014), y las referencias que allí se citan). En estos estudios se subraya el papel de las condiciones y políticas macroeconómicas y los intereses creados de las partes en cuestión (empresas y trabajadores), así como de factores políticos —por ejemplo, el grado de fraccionamiento en el parlamento, la ideología, los sistemas políticos y los ciclos electorales— como posibles factores determinantes de las reformas. Sin embargo, la evidencia empírica sobre cada uno de estos factores impulsores de reformas sigue siendo poco concluyente, y los distintos estudios a menudo han llegado a conclusiones opuestas debido a las diferentes muestras utilizadas, la incertidumbre con respecto al momento exacto de aplicación de las reformas y la selección de las variables de control utilizadas en el análisis¹.

Este recuadro trata de abordar las limitaciones observadas en estudios anteriores 1) centrandose en un grupo más homogéneo de 26 economías avanzadas (véase una lista de los países incluidos en la muestra en el anexo 3.4); 2) utilizando la nueva base de datos sobre reformas de este capítulo, que se centra en los cambios documentados en la regulación o legislación incluidos en los informes *Economic Surveys* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y fuentes adicionales específicas de cada país para identificar la naturaleza y momento exacto de aplicación de las reformas (véase el anexo 3.2), y 3) utilizando técnicas de promediado de modelos para identificar los factores determinantes más robustos de las reformas². El

Los autores de este recuadro son Jakob Miye y Davide Furceri. El análisis presentado en este recuadro se basa en Duval *et al.* (de próxima publicación).

¹Véanse, por ejemplo, los resultados contradictorios sobre el papel del fraccionamiento en Wiese (2014), Bortolotti y Pinotti (2008) y Alesina, Ardagna y Trebbi (2006).

²El análisis se basa en el enfoque propuesto por Sala-i-Martin (1997) y ampliado por Doppelhofer, Miller y Sala-i-Martin (2000). Aplica límites extremos y técnicas de promediado de modelos a modelos logarítmicos. Para cada variable de reforma,

análisis se concentra en seis áreas de reforma para las cuales se identifican los principales cambios legislativos en la base de datos: mercado de productos, leyes de protección del empleo para los contratos permanentes y temporales, generosidad y condicionalidad incluida en los sistemas de prestaciones por desempleo, y eficiencia de las políticas de activación, más específicamente, reestructuraciones importantes de los servicios de empleo público (las cuales, por ejemplo, mejoran su eficacia fusionando los servicios de colocación con los pagos de prestaciones).

El análisis apunta a varios factores que impulsan las reformas (cuadro 3.1.1). En primer lugar, y como hecho más sorprendente, las reformas del mercado laboral y de productos suelen ocurrir durante períodos de débil crecimiento económico, y de elevado desempleo, o ambos. Esto pone de relieve que las crisis pueden desbloquear un impasse político con respecto a las reformas. En segundo lugar, como lo demuestran claramente los datos a nivel general, la presión en favor de las reformas es más fuerte si las medidas adoptadas en el pasado han sido mínimas. Por ejemplo, si el nivel de regulación del mercado de productos es elevado en el período anterior, la probabilidad de reforma aumenta. Tercero, por lo general es más probable que se implementen reformas en los sistemas parlamentarios, a excepción de grandes reformas de las políticas de activación. Cuarto, la presión externa es importante: es más probable que un país emprenda una reforma en una determinada área si otros países vecinos o socios comerciales lo hacen.

Además de estos factores comunes, el análisis también apunta a algunos factores determinantes importantes específicos de cada área. El momento de las elecciones parece ser particularmente relevante para las reformas de las leyes de protección del empleo en relación con los contratos permanentes; estas reformas tienden a implementarse en períodos muy alejados de las elecciones, posiblemente por su escasa popularidad. Los países afectados por el envejecimiento de la población tienden a implementar

el análisis considera hasta 30 posibles factores determinantes de las reformas propuestas en los estudios y 100.000 modelos seleccionados aleatoriamente entre 1,3 millones de combinaciones diferentes. En este enfoque, se determina que una variable es un factor determinante robusto si más de 90% de sus efectos son positivos o negativos. Véanse más detalles en Duval, Furceri y Miethe (de próxima publicación).

Recuadro 3.1 (continuación)

Cuadro 3.1.1. Factores que impulsan las reformas

Categoría	Área de reformas					
	RMP	RPE, reg.	RPE, temp.	PD	PD, cond.	PAMT
Orientación inicial	+	+	+		+	-
Efectos internos de reformas en otras áreas						
Efectos externos	+		+		+	-
Condiciones económicas débiles	+	+	+	+	+	+
Proximidad de las elecciones		-				
Ideología			-			
Sistema político	+	+	+	+		+
Variables relacionadas con la Unión Europea	+					
Variables demográficas	+		+			

Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: + = efecto positivo en las reformas (más de 90% de la función de distribución acumulada del coeficiente positivo); - = efecto negativo en las reformas (más de 90% negativo); PMAT = políticas activas del mercado laboral; Variables demográficas = población mayor de 65 años; población de 50–60 años; Proximidad a las elecciones = la inversa del número de meses antes de las próximas elecciones, la inversa del número de años en funciones del ejecutivo; años para terminar la legislatura, variable representativa que toma el valor de 1 si las elecciones se celebran en los próximos 18 meses, 0 en el caso contrario; RPE perm. = reformas para proteger el empleo, trabajadores permanentes; RPE temp. = reformas para proteger el empleo, trabajadores temporales; Variables relacionadas con la Unión Europea = Unión Económica y Monetaria, adhesión a la Unión Europea, transición; Ideología = toma el valor de 1 para los gobiernos de derecha, 2 los de centro y 3 los de izquierda; Orientación inicial = indicador inicial y rezagado; RMP = regulación del mercado de productos; Sistema político = democracia, densidad sindical, autonomía regional, sistema, centralización, estabilidad parlamentaria; Efectos = internos y externos (datos brutos así como ponderados por la participación en el comercio y la distancia); PD = prestaciones por desempleo; PD, cond. = prestaciones por desempleo con condicionalidad; Condiciones económicas débiles = desempleo, bajo crecimiento, recesiones, crisis.

más reformas del mercado de productos y de las leyes de protección del empleo que las sociedades más jóvenes, posiblemente porque estas reformas pueden beneficiar más a la población mayor que no trabaja que a los trabajadores jóvenes. Además, muchas reformas del mercado de productos en los países de la Unión Europea tienden a ocurrir durante el proceso de adhesión, lo que refleja la mayor presión por la aplicación de reformas durante ese período. En cambio, se observa que otras variables que destacan en los estudios de economía política —como la densidad sindical, la orientación política de los gobiernos y

los saldos fiscales— están débilmente correlacionadas con el hecho de que se implementen reformas del mercado laboral y de productos.

En resumen, este recuadro sugiere que las condiciones económicas débiles y el tamaño de las brechas de reforma estructural son los factores impulsores más robustos de reformas en el mercado laboral y de productos. Esto implica que en muchos países el actual entorno económico y el margen de maniobra restante para aplicar reformas proporcionan condiciones políticas que deberían ser propicias para impulsar reformas estructurales.

Recuadro 3.2. Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable

Desde la crisis financiera mundial, se presta nuevamente atención al desempeño macroeconómico de los sistemas de negociación colectiva como instrumento esencial para reforzar la capacidad de respuesta de los salarios y las horas de trabajo a los shocks macroeconómicos y, en definitiva, para lograr un nivel de empleo elevado y estable, la denominada flexibilidad macroeconómica (Blanchard, Jaumotte y Loungani, 2014). El proceso de negociación colectiva tiende a ser particularmente importante en la zona continental de Europa occidental, donde abarca aproximadamente 80% de la fuerza laboral y consiste principalmente en una negociación a nivel de cada sector. En este contexto, este recuadro examina algunas de las principales características que pueden ayudar a que los sistemas de negociación colectiva alcancen estos objetivos.

La mayor parte del debate inicial de política se centró en el grado de centralización del proceso de negociación colectiva. Prevalcía la opinión de que los sistemas muy centralizados (que aportan flexibilidad macroeconómica al inducir a los sindicatos y las empresas a internalizar los efectos de las demandas salariales en el empleo a nivel de toda la economía) y los sistemas descentralizados (que aportan flexibilidad salarial a nivel de las empresas) eran preferibles a las negociaciones a nivel de cada sector (Calmfors y Driffill, 1988). Sin embargo, como destacan, por ejemplo, Blanchard, Jaumotte y Loungani (2014), todavía no se comprenden del todo las implicaciones de las estructuras alternativas de negociación colectiva. De hecho, las experiencias han variado considerablemente entre los países en los cuales la negociación colectiva a nivel sectorial es una práctica extendida. Esto indica que la capacidad de los sistemas negociación colectiva para mantener tasas de empleo elevadas y estables depende no solo del grado de centralización, sino también de las características específicas de los sistemas en cuanto a diseño institucional y prácticas nacionales. Esto incluye el margen de flexibilidad a nivel de la empresa, el alcance de los acuerdos de negociación colectiva en cada sector y la eficacia de la coordinación entre las unidades de negociación. Estas cuestiones son particularmente relevantes para los países caracterizados predominantemente por la negociación colectiva a nivel sectorial.

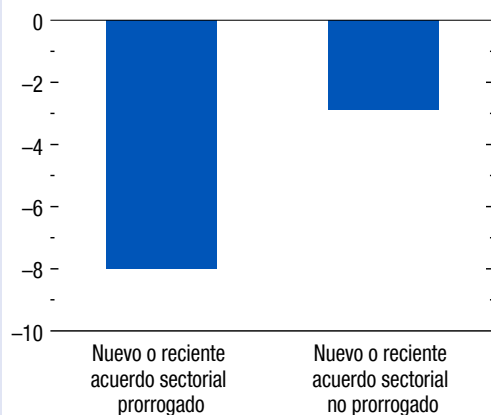
El autor de este recuadro es Alexander Hijzen, con la contribución de Eric Gould (Universidad Hebrea de Jerusalén) y Pedro Martins (Queen Mary College, Universidad de Londres).

Una característica importante del sistema de negociación colectiva a nivel sectorial es si proporciona flexibilidad a nivel de la empresa para ajustarse a los shocks temporales que afectan a las empresas de varias formas, como la crisis financiera mundial y de la zona del euro, cuyo impacto en las ventas y el acceso al crédito varió ampliamente según las empresas en los distintos países. Por ejemplo, el uso generalizado de cláusulas de rigor y de apertura, las cuales permiten a las empresas fijar sueldos y condiciones laborales menos favorables que las incluidas en los acuerdos correspondientes a nivel sectorial si se cumplen ciertas condiciones, con frecuencia se considera como uno de los factores que explican la resiliencia del mercado laboral alemán durante la crisis financiera mundial (Dustmann *et al.*, 2014). En cambio, algunos países como España y Portugal entraron en la crisis con sistemas de negociación colectiva que siguieron basándose en la aplicación estricta del “principio de favorabilidad” según el cual las condiciones laborales no pueden ser menos favorables para los trabajadores que las establecidas en el acuerdo a nivel sectorial. Desde la crisis, ambos países han adoptado reformas para proporcionar más flexibilidad a las empresas. Sin embargo, las cláusulas de apertura tienen sus inconvenientes, lo cual hace pensar que deberían calibrarse cuidadosamente. Si no existen restricciones de tiempo y alcance, estas cláusulas pueden aumentar la desigualdad de forma directa, y posiblemente también de forma indirecta debilitando la posición de los sindicatos.

La presencia y el diseño de prórrogas de los acuerdos de negociación colectiva también influyen de manera importante en la capacidad del sistema de negociación colectiva a nivel sectorial para resistir shocks. A pesar de la caída del número de afiliados a los sindicatos, la cobertura de la negociación colectiva ha tendido a mantenerse estable en gran medida en los países que se basan en la negociación a nivel sectorial. Esto se debe al papel de las prórrogas que amplían la cobertura de los acuerdos de negociación colectiva yendo más allá de los afiliados a asociaciones patronales y sindicatos e incluyendo a todos los trabajadores de un sector. Las prórrogas limitan el alcance de la competencia sobre la base de condiciones laborales precarias y también reducen los costos de transacción por participar en negociaciones, que pueden ser particularmente importantes

Recuadro 3.2 (continuación)

Gráfico 3.2.1. Portugal: Crecimiento del empleo durante la crisis financiera mundial en las empresas no afiliadas a asociaciones patronales
(Porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

para las pequeñas empresas que no tienen los recursos necesarios para participar en negociaciones a nivel de la empresa. Sin embargo, dependiendo de la forma en que se administran, las prórrogas pueden dañar el empleo y aumentar su sensibilidad a las variaciones de las condiciones macroeconómicas. Como ejemplo ilustrativo, el gráfico 3.2.1 incluye nuevos datos provisionales basados en una reforma de política en Portugal derivada de una decisión inesperada tomada por el gobierno en junio de 2011, en virtud de la cual se suspendió con efecto inmediato la prórroga de los acuerdos colectivos. Debido a los habituales atrasos administrativos relacionados con las prórrogas, de hecho, esto implicó que todos los acuerdos firmados en marzo de 2011 o en una fecha posterior no fueron prorrogados. En el gráfico 3.2.1 se compara el crecimiento del empleo en las empresas que no estaban afiliadas a una asociación patronal en sectores en los que se estableció o revisó un acuerdo colectivo antes de esa fecha (y, por lo tanto, el acuerdo fue prorrogado) con el de las empresas en sectores en los que se estableció o revisó un acuerdo colectivo justo después de esa fecha (y, por lo tanto, el acuerdo no se prorrogó). Sugiere que el crecimiento del empleo entre 2010 y 2011 se redujo mucho más entre las empresas

no afiliadas que estaban sujetas a una prórroga que en aquellas que no lo estaban¹.

Un buen diseño de las políticas puede ayudar a mitigar el impacto negativo de las prórrogas. Por ejemplo, someter las prórrogas a criterios de representatividad (como, por ejemplo, en los Países Bajos) o a una prueba significativa de interés público (como, por ejemplo, en Alemania) puede asegurar que se tomen en cuenta los intereses de todas las empresas, incluidas las pequeñas. La disponibilidad de procedimientos claros y transparentes al considerar las excepciones a las prórrogas, como evolucionaron en los Países Bajos, por ejemplo, puede aportar cierta flexibilidad a nivel de la empresa cuando sea necesario. En cambio, si en fases descendentes las prórrogas se aplican de manera retroactiva a partir de la fecha del acuerdo de negociación colectiva, los aumentos salariales implícitos pueden perjudicar a las empresas con problemas de liquidez.

Cuando la negociación de contratos colectivos tiene lugar predominantemente a nivel sectorial, la coordinación entre las unidades de negociación también es importante para la flexibilidad macroeconómica. La coordinación puede surgir cuando las unidades más pequeñas siguen los pasos de una unidad principal (“negociación de modelos”) o a través de confederaciones de sindicatos y asociaciones patronales. De hecho, muchos países con algún tipo de negociación coordinada a nivel sectorial, como los países escandinavos, Alemania y Japón, han experimentado niveles de empleo comparativamente elevados y estables a lo largo de los años.

Sin embargo, la eficacia de la coordinación probablemente depende de la calidad de las relaciones industriales y el grado de confianza entre los interlocutores sociales (Blanchard, Jaumotte y Loungani, 2014). De hecho, la evidencia empírica indica que la importancia de la confianza para la flexibilidad macroeconómica es mayor en aquellos países cuyos sistemas de negociación colectiva prestan más atención a la coordinación; en la práctica, aquellos países con algún tipo de negociación a nivel sectorial o nacional². En estos países, la respuesta del desempleo a la crisis financiera mundial fue mucho menor cuando se mantenía un alto

¹Se publican resultados similares en Martins (2014).

²En el marco del sistema de negociación descentralizada, la confianza probablemente no sea tan importante porque la flexibilidad macroeconómica requerida puede lograrse fácilmente a través de la flexibilidad a nivel de la empresa.

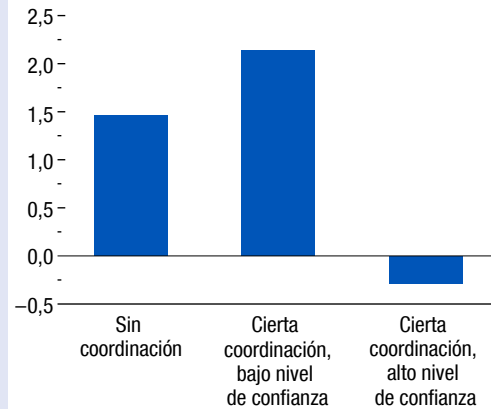
Recuadro 3.2 (continuación)

nivel de confianza que cuando este era bajo (gráfico 3.2.2)³. Si bien determinar los factores que pueden estimular la confianza es una tarea que está más allá del alcance de este recuadro, es razonable pensar que la confianza depende, en cierta medida, de la forma en que operan en la práctica los sistemas de negociación colectiva, incluidos factores tales como la inclusión del sistema (en particular, si los interlocutores sociales son representativos a nivel general), la transparencia de los procedimientos (por ejemplo, para prórrogas o excepciones), la eficacia de la implementación del acuerdo y los incentivos incorporados que facilitan una renegociación regular.

³En el gráfico 3.2.2, se dice que un país no tiene coordinación cuando la negociación de contratos colectivos está completamente descentralizada y no existe coordinación. El indicador de confianza se construye utilizando la siguiente pregunta de la encuesta sobre valores mundiales, *World Values Survey*: “En general, ¿diría usted que se puede confiar en la mayoría de la gente o que hay que tener mucho cuidado al tratar con la gente?”. La respuesta “se puede confiar en la mayoría de la gente” lleva el código 1; “hay que tener mucho cuidado al tratar con la gente” lleva el código 0. Las repuestas se promedian entre las personas de edades comprendidas entre 25 y 55 dentro de cada país y, posteriormente, en los distintos años a fin de obtener un indicador de la confianza que no varíe con el tiempo. Se dice que un país tiene un alto nivel de confianza cuando el indicador se sitúa por encima de la media de todos los países considerados. Tomando como base la información sobre la confianza y la coordinación, se definen los tres grupos de países siguientes: 1) sin centralización/coordinación (Canadá, Estados Unidos, Estonia, Israel, Nueva Zelanda, República Checa, República Eslovaca, Reino Unido); 2) cierto nivel de centralización/coordinación

Gráfico 3.2.2 Variación de la tasa de desempleo

(Puntos porcentuales; variación media antes o después de 2008)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; Encuesta sobre Valores Mundiales, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Alto o bajo nivel se define como por debajo o por encima de la media.

y bajo nivel de confianza (Corea, Francia, Italia, Eslovenia, España), y 3) cierto nivel de centralización/coordinación y alto nivel de confianza (Alemania, Finlandia, Países Bajos, Noruega, Suecia). Los efectos que aquí se muestran son cualitativamente robustos al análisis de regresión que controlaría por el papel de otras instituciones, como el alcance de la legislación sobre la protección laboral.

Recuadro 3.3. Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y de la inversión extranjera directa

Si bien en este capítulo el análisis de las reformas del mercado de productos se enfoca principalmente en las barreras a la competencia existentes “detrás de las fronteras”, la flexibilización de las barreras al comercio internacional y a la inversión extranjera directa (IED) también podría elevar los niveles de productividad y del producto a largo plazo. Este tema ocupa un lugar prominente en la agenda de las autoridades, como lo demuestra el reciente Acuerdo Transpacífico de Asociación Económica. A pesar de las importantes medidas de liberalización adoptadas en el pasado, últimamente esos esfuerzos se han estancado, y queda aún cierto margen para lograr mayores avances en las economías avanzadas, particularmente en lo concerniente a las barreras no arancelarias y las barreras a la IED (gráfico 3.3.1, panel 1)¹.

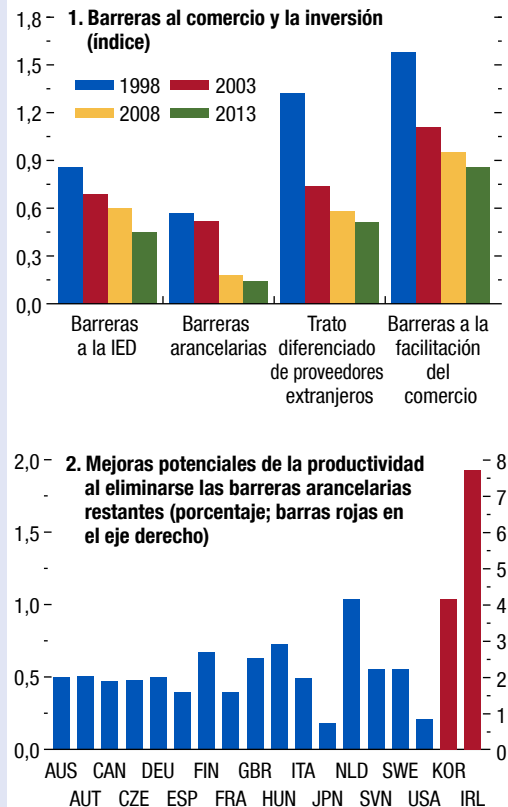
En términos generales, aun cuando las particularidades varían entre los distintos tipos de medidas, la liberalización del comercio y la IED puede elevar la productividad y de ese modo el producto a través de tres canales:

- **Aumento de la competencia:** La existencia de barreras más bajas al comercio y la IED fortalece la competencia en el sector o sectores liberalizados, al ejercer presión sobre los productores nacionales para que reduzcan sus márgenes de precios, aprovechen las economías de escala (Helpman y Krugman, 1985), mejoren su eficiencia, absorban tecnología extranjera u opten por la innovación (Aghion *et al.*, 2005).
- **Mayor variedad y calidad de los insumos disponibles:** La liberalización del comercio puede elevar la productividad al aumentar la calidad y variedad de los insumos intermedios disponibles para los productores locales (Grossman y Helpman, 1991; Kasahara y Rodríguez, 2008; Halpern, Koren y Szeidl, 2015).
- **Reasignación de recursos entre empresas y sectores:** La liberalización permite que empresas más grandes y más productivas ganen participación de mercado a expensas de otras más pequeñas y menos

Los autores de este recuadro son JaeBin Ahn y Romain Duval. El mismo se basa en el estudio de Ahn *et al.* (2016).

¹En el gráfico 3.3.1 se presenta el indicador sobre barreras al comercio y la inversión de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en cuatro subcategorías: barreras a la IED, barreras arancelarias, trato diferenciado de los proveedores extranjeros y barreras a la facilitación del comercio. Tales indicadores se expresan como promedios entre los países de la OCDE en 1998, 2003, 2008 y 2013. Pueden consultarse más detalles sobre el indicador en Koske *et al.* (2015).

Gráfico 3.3.1. Liberalización del comercio



Fuentes: Base de datos EU KLEMS; Koske *et al.* (2015), Banco Mundial, Sistema de Análisis e Información del Comercio (TRAINS), y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: El panel 1 corresponde a un promedio de 28 índices de países de la OCDE, cada uno de ellos en una escala de 0 a 6, desde el menos hasta el más restrictivo. El panel 2 se basa en datos sobre tasas arancelarias de los últimos años disponibles. IED = inversión extranjera directa; OCDE = Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de país de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

productivas, elevando de ese modo la productividad agregada dentro del sector liberalizado (Melitz, 2003; Pavcnik, 2002). La liberalización puede asimismo mejorar la productividad al fomentar la reasignación de recursos entre sectores.

En este recuadro se presentan nuevos datos cuantitativos que muestran los potenciales beneficios de una mayor liberalización del comercio a través de esos mecanismos y se observa un impacto considerable y

Recuadro 3.3 (continuación)

dominante del canal de los insumos. Esto concuerda con la reciente literatura empírica a nivel de las empresas, aunque generaliza y cuantifica sus implicancias macroeconómicas². Debido a limitaciones de datos, el análisis se concentra exclusivamente en la liberalización de los aranceles y sus complementariedades con reducciones de las barreras a la IED. Por consiguiente, se recoge solo una parte de las mejoras de la productividad que podrían lograrse mediante una liberalización amplia del comercio en las economías avanzadas³.

Se construye una base de datos única de los aranceles efectivos respecto de 18 sectores manufactureros y no manufactureros entre 18 economías avanzadas que abarca más de dos décadas. Para cada observación de país y de año, el “arancel sobre el producto terminado” efectivo aplicable a cada sector *j* se calcula como un promedio ponderado de las tasas arancelarias preferenciales conforme al principio de nación más favorecida (NMF) y las tasas distintas de las de NMF, en el cual las ponderaciones reflejan la importancia relativa de los productos individuales y los socios comerciales para los cuales rige cada tipo de tasa⁴. Para cada país y año, el “arancel sobre insumos” efectivo en cada sector *j* se calcula luego como un promedio ponderado de las tasas arancelarias sobre el producto terminado en todos los sectores, reflejando las ponderaciones la proporción de insumos importados provenientes de cada uno de esos sectores que se utilizan para producir el producto final del sector *j*. Concretamente,

$$\tau_j^{\text{insumo}} = \sum_k \omega_{jk} \tau_k^{\text{producto}},$$

donde la proporción *w_{jk}* de los insumos provenientes del sector *k* en los insumos totales utilizados en el sector *j* se calcula usando matrices de insumo-producto para cada país, tomando en cuenta todas las

²Véanse, en particular, Amity y Konings (2007) y Topalova y Khandelwal (2011).

³De hecho, las recientes medidas de liberalización del comercio se han centrado cada vez más en reducir las barreras no arancelarias, particularmente en los sectores de servicios, y van desde agilizar los procedimientos aduaneros hasta adoptar disposiciones relativas a la propiedad intelectual. Los esfuerzos en curso para mejorar la disponibilidad de datos relativos a las barreras no arancelarias contribuirán a complementar gradualmente los estudios existentes acerca del impacto de la liberalización de los aranceles (por ejemplo, Bacchetta y Beverelli, 2012; Staiger, 2015).

⁴A este respecto, el análisis representa una mejora significativa en relación con los estudios existentes en los que generalmente se consideran solo las tasas de NMF, las cuales pueden resultar cada vez más engañosas a medida que los acuerdos preferenciales bilaterales o regionales adquieren prominencia en todo el mundo.

vinculaciones de los insumos, es decir, considerando que las variaciones arancelarias no solo inciden en los insumos importados sino también en los nacionales, dado que estos a su vez pueden producirse usando otros insumos importados (véanse más detalles en Ahn *et al.*, 2016).

Para cuantificar los respectivos efectos de los aranceles sobre los productos terminados y los insumos en la productividad a nivel del país-sector, se estima luego la siguiente especificación empírica:

$$\ln TFP_{ist} = \alpha_{is} + \gamma_{it} + \beta_1 \tau_{is,t-1}^{\text{producto}} + \beta_2 \tau_{is,t-1}^{\text{insumo}} + \varepsilon_{ist},$$

donde $\ln TFP_{ist}$ denota el logaritmo de la productividad total de los factores (PTF) en el país *i* y el sector *s* en el año *t*, mientras que $\tau_{is,t-l}^{\text{producto}}$ y $\tau_{is,t-l}^{\text{insumo}}$ son las tasas arancelarias sobre producto terminado e insumos a nivel del país-sector correspondiente con un rezago de *l* años. En el análisis se realizan pruebas respecto a las diferentes estructuras de rezago (*l* = 1 a 5). La especificación también incluye efectos fijos de país-sector (α_{is}) así como de país-año (γ_{it}). Esta especificación básica se amplía luego para incluir interacciones entre los aranceles y las barreras a la IED.

Este análisis empírico arroja los siguientes resultados principales⁵:

- Hay un impacto estadísticamente significativo y robusto de la liberalización de los aranceles sobre los insumos en la PFT a nivel sectorial, el cual es mucho más fuerte que el efecto de la liberalización de los aranceles sobre el producto terminado. Dicho de otro modo, los canales de variedad y calidad de los insumos que sustentan el efecto de los aranceles sobre los insumos parecen ser más importantes para la PTF que el impacto favorable a la competencia resultante de aranceles más bajos sobre el producto terminado: una reducción de 1 punto porcentual en el arancel sobre los insumos eleva la productividad alrededor de 2%, mientras que el efecto de los aranceles sobre el producto terminado no es estadísticamente significativo.

⁵Los principales resultados son robustos a rezagos alternativos de las variables relativas a los aranceles sobre productos terminados e insumos así como a estrategias alternativas de agrupamiento —a nivel país-sector o país-año— para los errores estándar. Si se considera la tasa de protección efectiva según el enfoque de Corden (1966) —que esencialmente toma en cuenta las posibles fuerzas contrarias a la competencia generadas por insumos importados más baratos— en lugar de la tasa arancelaria sobre el producto terminado se obtienen resultados prácticamente idénticos.

Recuadro 3.3 (continuación)

- Los aumentos de la productividad generados por la liberalización parecen materializarse con bastante rapidez en el término de uno a cinco años, disipándose con el tiempo el impacto estimado, en concordancia con las observaciones expuestas en el capítulo en cuanto a la desregulación de los mercados de productos en las industrias no transables.
- Aunque las barreras arancelarias en las economías avanzadas se han reducido sustancialmente en las últimas décadas, existe aún amplio margen para continuar reduciéndolas, y por lo tanto para mejorar más la productividad, en algunos sectores de algunos países.
- Un cálculo rudimentario de las posibles mejoras de la productividad a partir de la eliminación total de los aranceles aún vigentes indica que la productividad agregada podría aumentar alrededor de 1% en promedio en las diversas economías avanzadas, oscilando ese incremento entre 0,2% en Japón y 7,7% en Irlanda, según cuáles sean las actuales tasas arancelarias a nivel sectorial así como la importancia de cada sector en un país determinado (gráfico 3.3.1, panel 2). Por ejemplo, se estima que las mejoras potenciales en el caso de Corea e Irlanda son mayores que en el de otras economías avanzadas porque Corea tiene en promedio aranceles restantes más altos que otras economías avanzadas de la muestra,

lo cual refleja en parte que sus socios comerciales son distintos a los de los países de la Unión Europea que dominan la muestra, mientras que se estima que una fuerte dependencia de los insumos importados, especialmente en sectores específicos —las industrias químicas y farmacéuticas— predomina como factor de las mejoras potenciales en el caso de Irlanda.

- Los efectos de la liberalización de los aranceles aplicables tanto a los insumos como a los productos terminados son mayores cuando las barreras a la IED son más bajas, lo cual destaca la importancia de las complementariedades entre la liberalización del comercio y de la IED.

Estas conclusiones demuestran claramente la conveniencia de continuar los esfuerzos de liberalización para elevar la productividad y el producto en las economías avanzadas, sobre todo porque las mejoras potenciales están vastamente infravaloradas en las estimaciones, ya que estas ignoran los beneficios (presuntamente mucho mayores) que se obtendrían al relajar las barreras no arancelarias al comercio, así como los resultantes de la reasignación de recursos entre diversos sectores. Dado el nivel comparativamente más alto de sus barreras al comercio, las economías de mercados emergentes y los países de bajo ingreso se beneficiarían aún más.

Recuadro 3.4. ¿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

En la década de 1990, varias economías avanzadas llevaron a cabo una secuencia de amplias reformas de sus mercados de trabajo y de productos. Mediante el método de control sintético, en este recuadro se estudian cuatro casos de conocidas olas de reformas: las de Australia, Nueva Zelanda y los Países Bajos a principios de los años noventa, y de Alemania a principios de la década de 2000¹. Los resultados indican que en tres de esos casos el producto fue más alto como resultado de las reformas que en el grupo de control; la excepción fue Nueva Zelanda, lo cual quizá refleje en parte el hecho de que las reformas fueron implementadas en un contexto de condiciones macroeconómicas particularmente débiles.

El método de control sintético

Un problema irritante a la hora de evaluar el impacto de las reformas estructurales es definir el contrafáctico, a saber, cómo habría evolucionado el producto en caso de no haber existido tales reformas. El método de control sintético es una forma de encontrar el contrafáctico, a partir de datos, cuando se lleva a cabo un estudio de casos. Se identifica un grupo de control —en la práctica, un promedio ponderado de un conjunto de países “similares”— cuyos resultados macroeconómicos anteriores a las reformas eran similares a los del país reformador². El desempeño del país reformador se compara entonces con el del grupo de control en el período post-reforma. Para evaluar si el grupo de control es realmente un contrafáctico adecuado, en este análisis se utiliza un indicador de ajuste desarrollado por Adhikari y Alm (2015). El método de control sintético es entonces una alternativa a un método de diferencias

en diferencias, ya que la diferencia de los resultados antes y después de las reformas respecto del país reformador se compara con la diferencia de los resultados antes y después de las reformas en el caso del grupo de control.

Como cualquier método, el método de control sintético tiene sus ventajas e inconvenientes. Una ventaja es que evita los sesgos subjetivos que supone escoger un grupo de control mediante un procedimiento estadístico para crear un grupo de control sintético. El método puede también reducir cualquier sesgo por variables omitidas. La explicación intuitiva es que solo los países que son similares en los elementos predictores del producto tanto observados como no observados deberían producir trayectorias similares de la variable de resultado durante períodos de tiempo prolongados. El método obtiene las estimaciones de impacto respecto de un caso (país) por vez, lo cual permite explorar la heterogeneidad entre países en los efectos de la reforma de una forma sumamente flexible. Entre sus limitaciones, el método no aborda plenamente la posible causalidad inversa; si las reformas estructurales son motivadas, por ejemplo, por la expectativa de un deterioro de las perspectivas de crecimiento futuro, esto sesgaría las estimaciones obtenidas mediante el método, en tanto las expectativas de crecimiento no sean recogidas por la heterogeneidad no observable incluida en la estimación. Asimismo, el método tenderá a atribuir al tratamiento —en este caso, un episodio de reforma— el impacto de cualquier shock *idiosincrásico* (por ejemplo, un desastre natural o una crisis bancaria nacional) que pueda ocurrir alrededor de la fecha del tratamiento, lo que representa una fuente de sesgo por variables omitidas que el método no puede abordar.

Las olas de reforma

Los casos de grandes episodios de reforma de los mercados de trabajo y de productos son bien conocidos y han sido extensamente debatidos en círculos políticos y académicos. No obstante, para evitar cualquier sesgo de selección al escoger los casos, en el análisis se usa el conjunto de datos relativos a las reformas reunidos a los efectos de este capítulo para verificar que los episodios seleccionados estaban efectivamente asociados con importantes iniciativas de reforma en una amplia

Los autores de este recuadro son Prakash Loungani y Bingjie Hu. Un documento de trabajo conexo (Adhikari *et al.*, de próxima publicación) contiene detalles técnicos y un análisis más amplio de los episodios de reforma.

¹El método de control sintético fue desarrollado por Abadie y Gardeazabal (2003) y ha sido aplicado, por ejemplo, para estudiar el efecto de la liberalización del comercio (Billmeier y Nannicini, 2013) y los desastres naturales (Cavallo *et al.*, 2013) en el crecimiento. Véase un análisis reciente del FMI sobre estudios de casos relativos a importantes eventos de reforma en FMI (2015).

²Los resultados macroeconómicos aquí considerados son algunos de los determinantes convencionales del PIB per cápita utilizados por Billmeier y Nannicini (2013), a saber, capital físico y humano per cápita, apertura comercial, crecimiento poblacional y una variable ficticia representativa del sistema democrático.

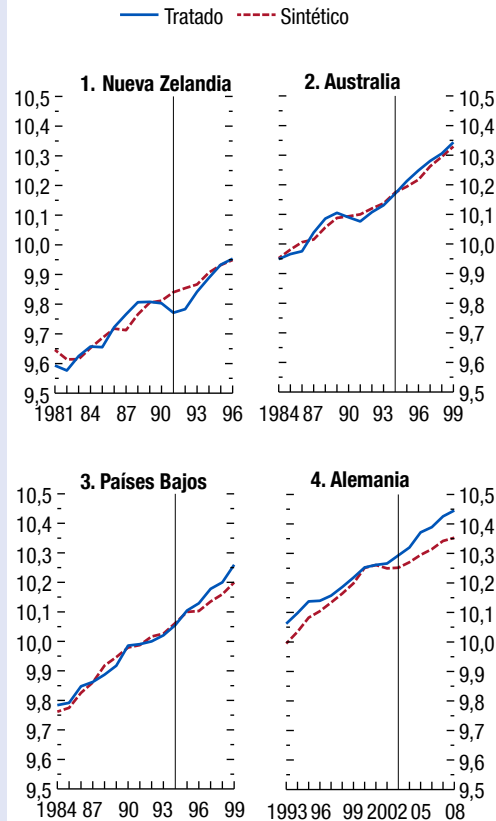
Recuadro 3.4 (continuación)

variedad de ámbitos. Entre los episodios identificados, algunos tuvieron entonces que ser descartados porque no pudo encontrarse una unidad de control sintético adecuada (por ejemplo, Nueva Zelanda a principios de los años ochenta). A continuación se describen brevemente los cuatro conjuntos de reformas en los que se centra este recuadro; si bien las reformas abarcaron muchos años, en la aplicación del método se elige el año inicial como la fecha del tratamiento:

- **Nueva Zelanda (1991):** En 1991, la Ley de Contrato de Trabajo reemplazó el sistema de negociación centralizada, de larga data, por una negociación descentralizada a nivel empresarial. Esto permitió a las empresas y a los trabajadores ya sea negociar entre sí un contrato de trabajo individual o regirse por un contrato colectivo a nivel de la empresa. Las reformas de los mercados de productos incluyeron una masiva reducción de la asistencia estatal directa a las industrias así como la no adopción de políticas orientadas a dar impulso a determinadas industrias.
- **Australia (1994):** La legislación adoptada en 1993, que entró en vigor en 1994, reforzó la negociación salarial descentralizada al dar a los empleadores un mayor margen para negociar convenios directamente con los empleados. Las reformas del mercado de productos consistieron en privatizar importantes industrias y reducir la protección reglamentaria de las empresas ya instaladas. Esto incrementó la competencia en una amplia gama de industrias, como las de infraestructura, la agricultura, las industrias de redes (transporte aéreo, ferroviario y vial; distribución de electricidad y gas; telecomunicaciones y servicios postales) y los servicios profesionales. La ola de reformas de mediados de los años noventa siguió a otra anterior, que tuvo lugar en la segunda mitad de la década de 1980.
- **Países Bajos (1994):** Iniciada en 1994, la reforma laboral tuvo por finalidad hacer los convenios salariales más flexibles y más conducentes a la creación de empleo. Por ejemplo, se llegó a un acuerdo para reducir la brecha entre el salario mínimo legal y los salarios mínimos establecidos en los convenios colectivos de trabajo, y las “cláusulas de apertura” permitieron a las empresas negociar con sus trabajadores el pago de remuneraciones por debajo del mínimo fijado en los contratos colectivos. Se adoptaron diversas medidas para impulsar la competencia en una amplia gama de industrias, las nuevas leyes dieron lugar a una importante liberalización

Gráfico 3.4.1. Logaritmo del PIB real per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo

(Dólares internacionales de 2005)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Los dos países con las mayores ponderaciones en los grupos de control sintético son Estados Unidos y Grecia (respecto de Nueva Zelanda y Australia), Bélgica y Estados Unidos (respecto de los Países Bajos), e Italia y Suecia (respecto de Alemania). El número y las ponderaciones estimadas de otros países incluidos en los grupos de control sintético varían entre los cuatro estudios de casos. Las líneas verticales indican el año de inicio del episodio de reforma.

- del horario comercial, y se redujo significativamente la cuña fiscal sobre el trabajo.
- **Alemania (2003):** Las denominadas reformas Hartz crearon nuevos tipos de contratos de empleo temporal, introdujeron subvenciones salariales adicionales, redujeron significativamente las prestaciones por desempleo para los desocupados de larga duración, reestructuraron la agencia pública de empleo y, en

Recuadro 3.4 (continuación)

líneas más generales, fortalecieron las políticas de activación.

Efectos de las reformas en el producto

Para analizar el impacto de las reformas, se compara la trayectoria del producto en el país reformador antes y después de la reforma y la forma en que ella difiere de la correspondiente al grupo de control examinado (gráfico 3.4.1). Con excepción del caso de Nueva Zelanda, las reformas estructurales parecen haber tenido efectos positivos en el producto. Los resultados muestran asimismo la ventaja de contar con un contrafáctico al evaluar el éxito de las reformas: por ejemplo, si bien el crecimiento de Nueva Zelanda comenzó a aumentar sustancialmente unos pocos años después de las reformas, esta mejora no fue marcadamente mayor que en el grupo de control (“no reformador”), y entre tanto el país había sufrido una recesión.

Como se muestra en este capítulo, el éxito de algunas reformas estructurales depende en parte de las condiciones macroeconómicas vigentes en el momento en que se introducen tales reformas. En el caso de Nueva Zelanda, las reformas se llevaron a cabo al mismo tiempo que el gobierno trataba de controlar una situación de crónicos déficits presupuestarios y de inflación. Por ende, entre los cuatro casos aquí considerados, cabría afirmar que las reformas adoptadas por Nueva Zelanda fueron las que contaron con el menor grado de respaldo de las políticas macroeconómicas³. La recesión resultante ha

³Si bien el caso holandés presenta también algunas similitudes con respecto a la orientación macroeconómica, el hecho de que allí haya tenido lugar un diálogo social más eficaz, que dio como resultado un acuerdo compartido sobre la moderación salarial, junto con un incremento del empleo y la inversión por parte de

sido atribuida por los observadores a la orientación macroeconómica más que a los efectos adversos a corto plazo de las reformas estructurales en sí mismas (Reddell y Sleeman, 2008).

En los otros tres casos, cuando se lo compara con el del país sintético el producto per cápita después de cinco años fue alrededor de 5% mayor, en promedio, en el país reformador, aunque dentro de un rango bastante amplio, siendo más débil en Australia que en Alemania y los Países Bajos. Los estudios anteriores en general corroboran la idea de que en estos países las reformas tuvieron efectos positivos en el producto. Hay una aceptación general de que las reformas contribuyeron de forma importante al fuerte aumento del crecimiento en Australia en la década de 1990 (por ejemplo, Parham (2004), y los estudios allí citados), aunque algunos tienen una visión más escéptica (Quiggin, 2004). La experiencia de los Países Bajos ha sido generalmente descrita como un “milagro” debido a sus efectos positivos en el empleo y el producto; véase en Watson *et al.* (1999) una opinión pionera en tal sentido, que ha sido corroborada en estudios posteriores. Se ha sostenido a veces que el origen del “milagro” se remonta al Acuerdo Wassenaar de 1982 alcanzado entre los interlocutores sociales (por ejemplo, Blanchard, 2000). Krebs y Scheffel (2013) muestran un aumento del producto tras las reformas Hartz en Alemania, aunque la magnitud del efecto es considerablemente mayor en el presente análisis que en su modelo calibrado. Algunos han sugerido que la descentralización de la negociación salarial también puede haber desempeñado un papel a tal efecto (Dustmann *et al.*, 2014).

las empresas, puede haber contribuido a prevenir efectos negativos en el producto (véase Blanchard, 2000).

Referencias

- Abadie, Alberto, y Javier Gardeazabal. 2003. "The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country". *American Economic Review* 93 (1): 113–32.
- Abiad, Abdul, Davide Furceri y Petia Topalova. 2015. "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies". IMF Working Paper 15/95, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Adhikari, Bibek, y James Alm. 2015. "Evaluating the Economic Effects of Flat Tax Reforms Using Synthetic Control Methods". Tulane University Working Paper, Tulane University, Nueva Orleans, Louisiana.
- Adhikari, Bibek, Romain Duval, Bingjie Hu y Prakash Loungani. De próxima publicación. "Can Reform Waves Turn the Tide? Synthetic Control Method". IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith y Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship". *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Aghion Philippe, Christopher Harris, Peter Howitt y John Vickers. 2001. "Competition, Imitation and Growth with Step-by-Step Innovation". *Review of Economic Studies* 68 (3): 467–92.
- Aghion, Philippe, y Peter Howitt. 1992. "A Model of Growth through Creative Destruction". *Econometrica* 60 (2): 323–51.
- Aghion, Philippe, y Mark Schankerman. 2004. "On The Welfare Effects and Political Economy of Competition-Enhancing Policies". *Economic Journal* 114: 800–24.
- Ahn, JaeBin, Era Dabla-Norris, Romain Duval, Bingjie Hu y Lamin Njie. 2016. "Reassessing the Productivity Gains from Trade Liberalization: A Sector-Level Approach". IMF Working Paper 16/77, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Aiyar, Shekhar, Wolfgang Bergthaler, José M. Garrido, Anna Ilyina, Andreas Jobst, Kenneth Kang, Dmitry Kovtun, Yan Liu, Dermot Monaghan y Marina Moretti. 2015. "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans". IMF Staff Discussion Note 15/19, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Alesina, Alberto, Silvia Ardagna y Francesco Trebbi. 2006. "Who Adjusts and When? On The Political Economy of Reforms". NBER Working Paper 12049, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Amiti, Mary, y Jozef Konings. 2007. "Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia". *American Economic Review* 97 (5): 1611–38.
- Auerbach, Alan, y Youri Gorodnichenko. 2012. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy". *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- . 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy". *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- Bacchetta, Marc, y Cosimo Beverelli. 2012. "Non-Tariff Measures and the WTO". *VOXEU*, 13 de julio.
- Bassanini, Andrea. 2015. "A Bitter Medicine? Short-Term Employment Impact of Deregulation in Network Industries". IZA Discussion Paper 9187, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn, Alemania.
- , y Romain Duval. 2006. "Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions". OECD Economics Department Working Paper 486, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.
- Bassanini, Andrea, Luca Nunziata y Danielle Venn. 2009. "Job Protection Legislation and Productivity Growth in OECD Countries". *Economic Policy* 24 (58): 349–402.
- Ben Zeev, Nadav, y Evi Pappa. 2014. "Chronicle of a War Foretold: The Macroeconomic Effects of Anticipated Defense Spending Shocks". CEPR Discussion Paper 9948, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Billmeier, Andreas, y Tommaso Nannicini. 2013. "Assessing Economic Liberalization Episodes: A Synthetic Control Approach". *Review of Economics and Statistics* 95 (3): 983–1001.
- Blanchard, Olivier. 2000. "The Dutch Jobs Miracle". *Project Syndicate*, 6 de julio.
- , y Francesco Giavazzi. 2003. "Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labour Markets". *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blanchard, Olivier, Florence Jaumotte y Prakash Loungani. 2014. "Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies during the Great Recession". *IZA Journal of Labor Policy* 3 (1): 1–23.
- Blanchard, Olivier, y Augustin Landier. 2002. "The Perverse Effects of Partial Labor Market Reform: Fixed-Term Contrast in France". *Economic Journal* 112 (480): 214–44.
- Blanchard, Olivier, y Daniel Leigh. 2013. "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers". *American Economic Review: Papers and Proceedings* 103 (3): 117–20.
- Boeri, Tito, y Juan Jimeno. 2015. "The Unbearable Divergence of Unemployment in Europe". CEP Discussion Paper 1384, Centre for Economic Performance, Londres.
- Bordon, Anna Rose, Christian Ebeke y Kazuko Shirono. 2016. "When Do Structural Reforms Work? On the Role of the Business Cycle and Macroeconomic Policies". IMF Working Paper 16/62, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Bortolotti, Bernardo, y Paolo Pinotti. 2008. "Delayed Privatization". *Public Choice* 136: 331–51.
- Bouis, Romain, Orsetta Causa, Lilas Demmou, Romain Duval y Aleksandra Zdzienicka. 2012. "The Short-Term Effects of Structural Reforms: An Empirical Analysis". OECD Economics Department Working Paper 950, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.
- Bouis, Romain, y Romain Duval. 2011. "Raising Potential Growth after the Crisis: A Quantitative Assessment of the Potential Gains from Various Structural Reforms in the OECD Area and Beyond". OECD Economics Department Working Paper 835, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.

- , y Johannes Eugster. De próxima publicación. “Product Market Deregulation and Growth: New Industry-Level Evidence”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Bourlès, Renaud, Gilbert Cette, Jimmy Lopez, Jacques Mairesse y Giuseppe Nicoletti. 2013. “Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth? Panel Data Evidence for OECD Countries”. *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1750–68.
- Cacciatore, Matteo, Romain Duval, Giuseppe Fiori y Fabio Ghironi. 2015. “Short-Term Pain for Long-Term Gain: Market Deregulation and Monetary Policy in Small Open Economies”. *Journal of International Money and Finance* 57 (October): 86–114.
- . De próxima publicación-a. “Market Reforms in the Time of Imbalance”. *Journal of Economic Dynamics and Control*.
- . De próxima publicación-b. “Product and Labor Market Reforms at the Zero Lower Bound”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Cacciatore, Matteo, y Giuseppe Fiori. 2016. “The Macroeconomic Effects of Goods and Labor Market Deregulation”. *Review of Economic Dynamics* 20 (1): 1–24.
- , y Fabio Ghironi. De próxima publicación. “Market Deregulation and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union”. *Journal of International Economics*.
- Calmfors, Lars, y John Driffill. 1988. “Bargaining Structure, Corporatism, and Macroeconomic Performance”. *Economic Policy* 3 (6): 13–62.
- Cavallo, Eduardo, Sebastian Galiani, Ilan Noy y Juan Pantano. 2013. “Catastrophic Natural Disasters and Economic Growth”. *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1549–61.
- Cette, Gilbert, Jimmy Lopez y Jacques Mairesse. De próxima publicación. “Market Regulations, Prices and Productivity”. *American Economic Review: Papers and Proceedings* 106 (5): 1–6.
- Chetty, Raj. 2008. “Moral Hazard versus Liquidity and Optimal Unemployment Insurance”. *Journal of Political Economy* 116 (2): 173–234.
- Christiansen, Lone, Huidan Lin, Joana Pereira, Petia Topalova y Rima Turk. De próxima publicación. “Unlocking Female Employment Potential in Europe: Drivers and Benefits”. IMF Staff Discussion Note, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Coenen, Günter, Christopher J. Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, et al. 2012. “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models”. *American Economic Journal: Macroeconomics* 4 (1): 22–68.
- Corden, Max. 1966. “The Structure of a Tariff System and the Effective Protective Rate”. *Journal of Political Economy* 74 (3): 221–37.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier y Gernot J. Müller. 2012. “What Determines Government Spending Multipliers?”. IMF Working Paper 12/150, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman y Aleksandra Zdzienicka. 2015. “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies”. IMF Staff Discussion Note 15/03, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- den Haan, Wouter, Garey Ramey y Joel Watson. 2000. “Job Destruction and Propagation of Shocks”. *American Economic Review* 90 (3): 482–98.
- Devries, Pete, Daniel Leigh, Jaime Guajardo y Andrea Pescatori. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation”. IMF Working Paper 11/128, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Doppelhofer, Gernot, Ronald I. Miller y Xavier Sala-i-Martin. 2000. “Determinants of Long-Term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach”. NBER Working Paper 7750, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Draghi, Mario. 2015. “Monetary Policy and Structural Reforms in the Euro Area”. Presented at Prometeia40, Bologna, Italia, 14 de diciembre.
- Dustmann, Christian, Bernd Fitzenberger, Uta Schönberg y Alexandra Spitz-Oener. 2014. “From Sick Man of Europe to Superstar: Germany’s Resurgent Economy”. *Journal of Economic Perspectives* 28 (1): 167–88.
- Duval, Romain. 2003. “Retirement Behaviour in OECD Countries: Impact of Old-Age Pension Schemes and Other Social Transfer Programmes”. *OECD Economic Studies* 2003 (2): 7–50.
- , Davide Furceri, Joao Jalles y Huy Nguyen. De próxima publicación. “A New Narrative Database of Product and Labor Market Reforms in Advanced Economies”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Duval, Romain, Davide Furceri y Jakob Miethe. De próxima publicación. “Breaking the Deadlock: Identifying the Political Economy Drivers of Structural Reforms”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Eggertsson, Gauti, Andrea Ferrero y Andrea Raffo. 2014. “Can Structural Reforms Help Europe?”. *Journal of Monetary Economics* 61 (C): 2–22.
- Eggertsson, Gauti, y Michael Woodford. 2003. “The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy”. *Brookings Papers on Economic Activity* 34 (1): 139–235.
- Fiori, Giuseppe, Giuseppe Nicoletti, Stefano Scarpetta y Fabio Schiantarelli. 2012. “Employment Effects of Product and Labour Market Reforms: Are There Synergies?”. *Economic Journal, Royal Economic Society* 122 (558): 79–104.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2015. “Structural Reforms and Macroeconomic Performance: Initial Considerations for the Fund”. IMF Staff Report, Washington.
- Forni, Mario, y Luca Gambetti. 2010. “Fiscal Foresight and the Effects of Government Spending”. CEPR Discussion Paper 7840, Centre for Economic Policy Research, Londres.

- Gal, Peter, y Alexander Hijzen. De próxima publicación. “The Short-Term Effects of Product Market Reforms: A Cross-Country Firm-Level Analysis”. IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Galasso, Vincenzo. 2014. “The Role of Political Partisanship during Economic Crises”. *Public Choice* 158: 143–65.
- Granger, Clive W. J., y Timo Teräsvirta. 1993. *Modelling Nonlinear Economic Relationships*. Nueva York: Oxford University Press.
- Grossman, Gene, y Elhanan Helpman. 1991. “Quality Ladders in the Theory of Growth”. *Review of Economic Studies* 58 (1): 43–61.
- Halpern, László, Miklós Koren y Adam Szeidl. 2015. “Imported Inputs and Productivity”. *American Economic Review* 105 (12): 3660–703.
- Helpman, Elhanan, y Paul Krugman. 1985. *Market Structure and Foreign Trade*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Jaumotte, Florence. 2003. “Labour Force Participation of Women: Empirical Evidence on the Role of Policy and Other Determinants in OECD Countries”. OECD Economic Studies 2003 (2): 51–108.
- Jordà, Òscar. 2005. “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections”. *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- , y Alan Taylor. 2013. “The Time for Austerity: Estimating the Average Treatment Effect of Fiscal Policy”. NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Kasahara, Hiroyuki, y Joel Rodríguez. 2008. “Does the Use of Imported Intermediates Increase Productivity? Plant-Level Evidence”. *Journal of Development Economics* 87 (1): 106–18.
- Kollmann, Robert, Marco Ratto, Werner Roeger, Jan in't Veld y Lukas Vogel. 2015. “What Drives the German Current Account? And How Does It Affect Other EU Member States?”. *Economic Policy* 30 (81): 47–93.
- Koske, Isabell, Isabelle Wanner, Rosamaria Bitetti y Omar Barbiero. 2015. “The 2013 Update of the OECD’s Database on Product Market Regulation: Policy Insights for OECD and non-OECD Countries”. OECD Economics Department Working Paper 1200, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, París.
- Krebs, Tom, y Martin Scheffel. 2013. “Macroeconomic Evaluation of Labor Market Reform in Germany”. *IMF Economic Review* 61 (4): 664–701.
- Krugman, Paul. 2014. “Structural Deformity”. *New York Times*, 20 de noviembre.
- Landais, Camille, Pascal Michaillat y Emmanuel Saez. 2015. “A Theory of Optimal Unemployment Benefit Insurance over the Business Cycle”. NBER Working Paper 16526, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Leeper, Eric M., Alexander W. Richter y Todd B. Walker. 2012. “Quantitative Effects of Fiscal Foresight”. *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 115–44.
- Leeper, Eric M., Todd B. Walker y Shu-Chun S. Yang. 2013. “Fiscal Foresight and Information Flows”. *Econometrica* 81 (3): 1115–45.
- Martins, Pedro S. 2014. “30,000 Minimum Wages: The Economic Effects of Collective Bargaining Extensions”. IZA Discussion Paper 8540, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn, Alemania.
- Melitz, Marc. 2003. “The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity”. *Econometrica* 71 (6): 1696–725.
- Mian, Atif R., y Amir Sufi. 2010. “Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009”. NBER Working Paper 15896, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Mitman, Kurt, y Stanislav Rabinovich. 2015. “Optimal Unemployment Insurance in an Equilibrium Business-Cycle Model”. *Journal of Monetary Economics* 71 (C): 99–118.
- Mortensen, Dale, y Christopher Pissarides. 1994. “Job Creation and Job Destruction in the Theory of Unemployment”. *Review of Economic Studies* 61: 397–415.
- Murtin, Fabrice, y Jean-Marc Robin. 2014. “Labor Market Reforms and Unemployment Dynamics”. CeMMAP Working Paper CWP13/14, Centre for Microdata Methods and Practice, Institute for Fiscal Studies, Londres.
- Nickell, Stephen, y Richard Layard. 1999. “Labor Market Institutions and Economic Performance”. En *Handbook of Labor Economics*, editado por Orley Ashenfelter and David Card, 3029–084. Filadelfia: Elsevier.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). 2006. “Boosting Jobs and Incomes: The OECD Jobs Strategy”. París.
- . 2015. “Economic Policy Reforms: Going for Growth”. París.
- Parham, Dean. 2004. “Australia’s 1990s Productivity Surge and Its Determinants”. In *Growth and Productivity in East Asia*, editado por Takatoshi Ito and Andrew Rose. Chicago: University of Chicago Press.
- Pavcnik, Nina. 2002. “Trade Liberalization, Exit, and Productivity Improvements: Evidence from Chilean Plants”. *Review of Economic Studies* 69 (1): 245–76.
- Perotti, Roberto. 1999. “Fiscal Policy in Good Times and Bad”. *Quarterly Journal of Economics* 114 (4): 1399–436.
- Pissarides, Christopher. 2000. *Equilibrium Unemployment Theory*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Porcellacchia, Davide. 2016. “Wage-Price Dynamics and Structural Reforms in Japan”. IMF Working Paper 16/20, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Quiggin, John. 2004. “Looking Back on Microeconomic Reform: A Skeptical Viewpoint”. Australian Public Policy Program Working Paper 1/P03, University of Queensland, Brisbane, Australia.
- Rajan, Raghuram G., y Luigi Zingales. 1998. “Financial Dependence and Growth”. *American Economic Review* 88 (3): 559–86.

- Ravn, Morten O., y Vincent Sterk. 2013. "Job Uncertainty and Deep Recessions". Meeting Paper 921, Society for Economic Dynamics, Stonybrook, Nueva York.
- Reddell, Michael, y Cath Sleeman. 2008. "Some Perspectives on Past Recessions". *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin* 71 (2): 5–21.
- Rodrik, Dani. 2015. "The Mirage of Structural Reform". *Project Syndicate*, 8 de octubre.
- Romer, Christina D., y David H. Romer. 1989. "Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz". En *NBER Macroeconomics Annual 1989*, editado por Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, 121–70. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- . 2004. "A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications". *American Economic Review* 94 (4): 1055–84.
- . 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks". *American Economic Review* 100 (3): 763–801.
- . 2015. "New Evidence on the Impact of Financial Crises in Advanced Countries". NBER Working Paper 21021, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Saint-Paul, Gilles. 2000. *The Political Economy of Labor Market Institutions*. New York: Oxford University Press.
- Sala-i-Martin, Xavier. 1997. "I Just Ran Two Million Regressions". *American Economic Review* 87 (2): 178–83.
- Sapir, Andre. 2006. "Globalization and the Reform of European Social Models". *Journal of Common Market Studies* 44 (2): 369–90.
- Staiger, Robert. 2015. "Non-Tariff Measures and the WTO". Unpublished Working Paper. Dartmouth College, Hanover, Nueva Hampshire.
- Stock, James H., y Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?". *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (S1): 3–33.
- Stock, James H., y David Wise. 1990. "Pensions, the Option Value of Work, and Retirement". *Econometrica* 58 (5): 1151–180.
- Timmer, Marcel P., Erik Dietzenbacher, Bart Los, Robert Stehrer y Gaaitzen J. de Vries. 2015. "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: The Case of Global Automotive Production". *Review of International Economics* 23 (3): 575–605.
- Topalova, Petia, y Amit Khandelwal. 2011. "Trade Liberalization and Firm Productivity: The Case of India". *Review of Economics and Statistics* 93 (3): 995–1009.
- Watson, Maxwell C., Bas Bakker, Jan Kees Martijn y Ioannis Halikias. 1999. "The Netherlands: Transforming a Market Economy". IMF Occasional Paper 181, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Whang, Eunah. 2015. "The Effects of Hartz IV Reform on Precautionary Savings". Netspar Discussion Paper 07/2015-015, Tilburg, Países Bajos.
- Wiese, Rasmus. 2014. "What Triggers Reforms in OECD Countries? Improved Reform Measurement and Evidence from the Healthcare Sector". *European Journal of Political Economy* 34: 332–52.

This page intentionally left blank

APÉNDICE ESTADÍSTICO

En el apéndice estadístico se presentan datos históricos y proyecciones. Se divide en siete secciones: supuestos, novedades, datos y convenciones, notas sobre los países, clasificación de los países, documentación sobre los datos básicos y cuadros estadísticos.

En la primera sección se resumen los supuestos en los que se basan las estimaciones y proyecciones para 2016–17, así como el escenario a mediano plazo para 2018–21. En la segunda sección se presenta una breve descripción de los cambios en la base de datos y los cuadros estadísticos desde la publicación de la edición de octubre de 2015 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 25 de marzo de 2016. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2016 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no deberá inferirse que tienen el mismo grado de exactitud.

Supuestos

Se adoptan los siguientes supuestos: los *tipos de cambio* efectivos reales de las economías avanzadas permanecen constantes en su nivel medio medido durante el período comprendido entre el 2 de febrero y el 1 de marzo de 2016. Para 2016 y 2017, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,395 y 1,400; el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./euro es 1,111 y 1,119, y el de yen/dólar de EE.UU. es 114,8 y 113,3, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 34,75 en 2016 y USD 40,99 en 2017.

Las autoridades nacionales seguirán aplicando la *política* económica establecida. En el recuadro A1 se presentan en forma más detallada los supuestos de *política económica* en los que se basan las proyecciones para algunas economías avanzadas.

El nivel medio de las *tasas de interés* será, para la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) aplicable a los depósitos a seis meses en dólares de EE.UU., 0,9% en 2016 y 1,5% en 2017; para los depósitos a tres meses en euros, –0,3% en 2016 y –0,4% en 2017, y para los depósitos a seis meses en yenes, –0,1% en 2016 y –0,3 en 2017.

Con respecto a la *introducción del euro*, cabe recordar que el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión Europea decidió que, a partir del 1 de enero de 1999, los tipos de conversión irrevocablemente fijos entre el euro y las monedas de los países miembros que adopten el euro serán los que figuran a continuación:

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	coronas eslovacas ¹
	=	15,6466	coronas estonias ²
	=	340,750	dracmas griegos ³
	=	200,482	escudos portugueses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	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

- Los datos correspondientes a la Región Administrativa Especial de Macao y el Estado Libre Asociado de Puerto Rico se incluyen en los datos agregados de las economías avanzadas. Macao es una región administrativa especial de China, y Puerto Rico es un territorio de Estados Unidos, pero el informe WEO mantiene datos estadísticos para ambas economías de forma separada e independiente.
- Los precios al consumidor de Argentina y Venezuela se excluyen de todos los agregados de grupos de países del informe WEO.

Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 191 economías. Estos datos los llevan conjuntamente el Departamento de Estudios y los departamentos regionales del FMI; estos últimos actualizan regularmente las proyecciones sobre los países en base a un conjunto coherente de supuestos sobre la economía mundial.

Aunque los datos históricos y las definiciones provienen en última instancia de los organismos nacionales de estadística, en materia de estadísticas también participan organismos internacionales con el fin de armonizar las metodologías para la compilación de datos nacionales, incluidos los marcos 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 2001 (MEFP 2001)*— se han armonizado, o están en proceso de

armonizarse, con el *SCN 2008*¹. Estas normas muestran el especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por 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

¹ Muchos países están implementando el *SCN 2008* o *SEC 2010*, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al *SCN 1993*. Se espera que la adopción del *MBP6* siga un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas a las que se adhiere cada país.

² Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo el promedio de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.

- del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión³.
- 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

³Véase un resumen sobre este tema en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la Actualización del informe WEO de julio de 2014, así como también el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

- enumeran las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de las cuentas nacionales y las finanzas públicas de cada país.
- En el caso de ciertos países, las cifras de 2015 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Véase el cuadro G, en el que se presentan los resultados efectivos más recientes de los indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

Notas sobre los países

- Las cifras del PBI para *Argentina* antes de 2015 son los datos oficiales, mientras que para 2015 son las estimaciones del personal técnico del FMI. El 1 de febrero de 2013, el FMI emitió una declaración de censura, y en junio de 2015 instó a Argentina a implementar medidas específicas adicionales para abordar la calidad de los datos oficiales sobre el PBI de acuerdo con un calendario especificado. El nuevo gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 anunció su voluntad de mejorar la calidad de las estadísticas sobre el PBI. La Directora Gerente informará nuevamente al Directorio Ejecutivo sobre esta cuestión a más tardar el 15 de julio de 2016. En esa ocasión, el Directorio Ejecutivo examinará este tema conforme a los procedimientos del FMI.
- Los datos de precios al consumidor para *Argentina* antes de diciembre de 2013 reflejan el 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). Dadas las diferencias en cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología de ambas series, y la decisión de las autoridades en diciembre de 2015 de dejar de utilizar el IPCNU, en la edición de abril de 2016 del informe WEO no se presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016, y la inflación al final del período para 2015. El 1 de febrero de 2013, el FMI emitió una declaración de censura, y en junio de 2015 instó a Argentina a adoptar medidas específicas adicionales para mejorar la calidad de los datos oficiales del IPC dentro de un calendario especificado. El nuevo gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 ha señalado que considera que el IPCNU presenta fallas y anunció su voluntad de dejar de utilizarlo y de mejorar la calidad de las estadísticas sobre el IPC. Ha suspendido temporalmente

la publicación de datos sobre el IPC a fin de revisar las fuentes y la metodología. La Directora Gerente informará nuevamente al Directorio Ejecutivo sobre esta cuestión a más tardar el 15 de julio de 2016. En esa ocasión, el Directorio Ejecutivo examinará este tema conforme a los procedimientos del FMI.

- En el caso de *Egipto*, las series a partir de las cuales se calculan los supuestos sobre el tipo de cambio nominal no se divulgan, ya que el tipo de cambio nominal es una cuestión sensible para el mercado en Egipto.
- Los datos de 2015 para *Grecia* son preliminares. Las proyecciones fiscales para 2016–21 no están disponibles en este momento debido a las negociaciones en curso con las autoridades y los socios europeos respecto a las metas fiscales de un posible y nuevo programa de ajuste.
- Debido al actual programa del FMI en *Pakistán*, las series a partir de las cuales se calculan los supuestos sobre el tipo de cambio nominal no se divulgan, ya que el tipo de cambio nominal es una cuestión sensible para el mercado en Pakistán.
- No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.
- Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela* es complicado debido a que no se han llevado a cabo consultas del Artículo IV desde 2004 y que los principales datos económicos se publican con retraso.

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 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

⁴ En el presente informe, los términos “país” y “economía” se usan no solo para referirse a entidades territoriales que constituyen un Estado según la acepción de esa palabra en el derecho y el uso internacionales, sino también para referirse a entidades territoriales que no son Estados, pero para las cuales se mantienen datos estadísticos en forma separada e independiente.

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 (152) está integrado por todos los países no clasificados como economías avanzadas.

El *desglose regional* de las economías de mercados emergentes y en desarrollo es el siguiente: *África subsahariana, América Latina y el Caribe, Comunidad de Estados Independientes (CEI), Economías emergentes y en desarrollo de Asia, Economías emergentes y en desarrollo de Europa* (a veces mencionada como Europa central y oriental), y *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán (OMNAP)*.

Las economías de mercados emergentes y en desarrollo también se han clasificado conforme a criterios analíticos. Los *criterios analíticos* reflejan la composición de los ingresos de exportación y una distinción

entre economías acreedoras netas y deudoras netas. En los cuadros D y E se presenta la composición detallada de las economías de mercados emergentes y en desarrollo clasificadas por regiones y por criterios analíticos.

Según el criterio analítico, por *fuentes de ingresos de exportación*, se distinguen: *combustibles* (Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional [CUCI 3]) y *otros productos*, dentro de estos se centra la atención en los *productos primarios no combustibles* (CUCI 0, 1, 2, 4 y 68). Las economías se incluyen en uno de estos grupos cuando su principal fuente de ingresos de exportación superó, en promedio, el 50% del total de sus exportaciones entre 2010 y 2014.

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 2014. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*⁵.

⁵En 2010–14, 17 economías incurrieron en atrasos en los pagos externos o celebraron acuerdos de reprogramación de deudas con acreedores oficiales o bancos comerciales. Este grupo se denomina *economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14*.

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 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.

⁶Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

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, 2015¹
(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	42,4	100,0	63,3	100,0	14,6
Estados Unidos		37,2	15,8	16,8	10,6	30,5	4,5
Zona del euro	19	28,1	11,9	40,3	25,5	32,0	4,7
Alemania		8,0	3,4	11,9	7,5	7,8	1,1
Francia		5,5	2,3	5,7	3,6	6,1	0,9
Italia		4,5	1,9	4,2	2,6	5,8	0,8
España		3,4	1,4	3,0	1,9	4,4	0,6
Japón		10,0	4,3	5,9	3,8	12,0	1,8
Reino Unido		5,6	2,4	5,9	3,7	6,2	0,9
Canadá		3,4	1,4	3,7	2,3	3,4	0,5
Otras economías avanzadas	16	15,6	6,6	27,4	17,3	15,9	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	74,2	31,5	54,1	34,2	71,7	10,5
		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	152	100,0	57,6	100,0	36,7	100,0	85,4
Por regiones							
África subsahariana	45	5,4	3,1	4,6	1,7	14,9	12,8
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,6	1,5	2,6	1,0	11,1	9,5
América Latina y el Caribe	32	14,5	8,3	13,8	5,1	10,0	8,5
Brasil		4,9	2,8	2,9	1,1	3,3	2,8
México		3,4	2,0	5,3	1,9	2,1	1,8
Comunidad de Estados Independientes ²	12	8,0	4,6	7,6	2,8	4,7	4,0
Rusia		5,7	3,3	5,1	1,9	2,4	2,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	29	53,2	30,6	50,0	18,4	57,1	48,7
China		29,7	17,1	31,0	11,4	22,3	19,0
India		12,2	7,0	5,8	2,1	21,0	17,9
Excluidos China e India	27	11,4	6,5	13,3	4,9	13,8	11,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	12	5,7	3,3	9,5	3,5	2,8	2,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	22	13,2	7,6	14,5	5,3	10,5	9,0
Oriente Medio y Norte de África	20	11,7	6,7	14,1	5,2	7,0	5,9
Por criterios analíticos³							
Por fuentes de ingresos de exportación							
Combustibles	29	20,2	11,6	21,8	8,0	12,4	10,6
Otros productos	122	79,8	45,9	78,2	28,7	87,6	74,8
Productos primarios	29	4,8	2,7	4,5	1,7	7,6	6,5
Por fuentes de financiamiento externo							
Economías deudoras netas	118	51,8	29,8	48,2	17,7	67,6	57,7
Economías deudoras netas según el cumplimiento de la deuda							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14	17	2,9	1,7	1,9	0,7	4,0	3,4
Otros grupos							
Países pobres muy endeudados	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,2	9,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,4	4,2	6,5	2,4	22,5	19,2

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 incluye a Sudán del Sur 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 Zelanda	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-Bissau
	Sudán del Sur	Liberia
		Malawi
		Malí
		Níger
		República Centroafricana
		Sierra Leona
		Sudáfrica
		Zambia
América Latina y el Caribe		
	Bolivia	Argentina
	Colombia	Chile
	Ecuador	Guyana
	Trinidad y Tabago	Paraguay
	Venezuela	Suriname
		Uruguay
Comunidad de Estados Independientes¹		
	Azerbaiyán	Uzbekistán
	Kazajstán	
	Rusia	
	Turkmenistán	
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				Zambia	*	●	*
Angola	●			Zimbabwe	*		*
Benin	*	●	*	América Latina y el Caribe			
Botswana	●			Antigua y Barbuda	*		
Burkina Faso	*	●	*	Argentina	●		
Burundi	*	●	*	Bahamas, Las	*		
Cabo Verde	*			Barbados	*		
Camerún	*	●	*	Belice	*		
Chad	*	●	*	Bolivia	●	●	*
Comoras	*	●	*	Brasil	*		
Congo, República del	*	●	*	Chile	*		
Congo, República Democrática del	*	●	*	Colombia	*		
Côte d'Ivoire	●	●	*	Costa Rica	*		
Eritrea	*	*	*	Dominica	*		
Etiopía	*	●	*	Ecuador	*		
Gabón	●			El Salvador	*		
Gambia	*	●	*	Granada	*		
Ghana	*	●	*	Guatemala	*		
Guinea	*	●	*	Guyana	*	●	
Guinea-Bissau	*	●	*	Haití	*	●	*
Guinea Ecuatorial	*			Honduras	*	●	*
Kenya	*		*	Jamaica	*		
Lesotho	*		*	México	*		
Liberia	*	●	*	Nicaragua	*	●	*
Madagascar	*	●	*	Panamá	*		
Malawi	*	●	*	Paraguay	*		
Malí	*	●	*	Perú	*		
Mauricio	●			República Dominicana	*		
Mozambique	*	●	*	Saint Kitts y Nevis	*		
Namibia	●			San Vicente y las Granadinas	*		
Níger	*	●	*	Santa Lucía	*		
Nigeria	*		*	Suriname	*		
República Centroafricana	*	●	*	Trinidad y Tabago	●		
Rwanda	*	●	*	Uruguay	*		
Santo Tomé y Príncipe	*	●	*	Venezuela	●		
Senegal	*	●	*	Comunidad de Estados Independientes			
Seychelles	*			Armenia	*		
Sierra Leona	*	●	*	Azerbaiyán	●		
Sudáfrica	*			Belarús	*		
Sudán del Sur ⁴	...		*	Georgia ³	*		
Swazilandia	*						
Tanzanía	*	●	*				
Togo	*	●	*				
Uganda	*	●	*				

Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso (continuación)

	Posición externa neta 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	Arabia Saudita	●	
China	●					Afganistán	●	●
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		*		
Nepal	●		*	Mauritania		*	●	*
Palau	●			Omán		●		
Papua Nueva Guinea	*		*	Pakistán		*		
República Democrática Popular Lao	*		*	Qatar		●		
Samoa	*			Siria		*		
Sri Lanka	*			Sudán	*	*	*	
Tailandia	*			Túnez	*			
Timor-Leste	●			Yemen	*		*	
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 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
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

¹Salvo 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	SCN 1993		ONE	2015
Albania	Lek albanés	FMI	2012	1996	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2014
Alemania	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2015
Angola	Kwanza angoleño	MEP	2014	2002	SCNE 1995		ONE	2015
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2014	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2014
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE y MEP	2015	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2015
Argelia	Dinar argelino	ONE	2014	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2014
Argentina	Peso argentino	MEP	2014	2004	SCN 2008		ONE	2015
Armenia	Dram armenio	ONE	2014	2005	SCN 1993		ONE	2015
Australia	Dólar australiano	ONE	2015	2013/14	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2015
Austria	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2014	2003	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2014
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2015
Bahrein	Dinar de Bahrein	MF	2014	2010	SCN 2008		ONE	2015
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2014
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2013	1974 ⁶	SCN 1993		BC	2014
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2013	2009	SCNE 1995	Desde 2005	ONE	2014
Bélgica	Euro	BC	2014	2013	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2015
Belice	Dólar de Belice	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2013
Benin	Franco CFA	ONE	2012	2007	SCN 1993		ONE	2013
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2011/12	2000 ⁶	SNA 1993		BC	2014/15
Bolivia	Boliviano	ONE	2014	1990	Otro		ONE	2015
Bosnia y Herzegovina	Bosnia convertible	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2012	2006	SCN 1993		ONE	2013
Brasil	Real brasileño	ONE	2014	1995	SCN 2008		ONE	2014
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE y OPM	2014	2010	SCN 1993		ONE y OPM	2015
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2015
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2012	1999	SCN 1993		ONE	2015
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2015
Cabo Verde	Escudo Cabo Verde	ONE	2014	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2014
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	2014	2007	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2015
Chad	Franco CFA	BC	2013	2005	Otro		ONE	2014
Chile	Peso chileno	BC	2014	2008	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2015
China	Yuan chino	ONE	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Chipre	Euro	ONE	2015	2005	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Colombia	Peso colombiano	ONE	2014	2005	Otro	Desde 2000	ONE	2014
Comoras	Franco comorano	ONE	2013	2000	Otro		ONE	2014
Corea	Won coreano	BC	2014	2010	SCN 2008	Desde 1980	MF	2015
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2015	2012	SCN 1993		BC	2015
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2014	2009	SCN 1993		ONE	2015
Croacia	Kuna croata	ONE	2014	2010	SCNE 2010		ONE	2014
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos 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	2014	MBP 5
Albania	FMI	2014	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	Otro	BC	2014	MBP 6
Alemania	ONE y Eurostat	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Angola	MF	2014	2001	GC, GL	Otro	BC	2014	MBP 5
Antigua y Barbuda	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Arabia Saudita	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Argelia	BC	2014	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Argentina	MEP	2015	1986	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Armenia	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Australia	MF	2014/15	2001	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2015	MBP 6
Austria	ONE	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2014	Otro	GC	C	BC	2014	MBP 5
Bahamas, Las	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Bahrein	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 6
Bangladesh	MF	2013/14	Otro	GC	C	BC	2013	MBP 4
Barbados	MF	2014/15	1986	GC, FSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Belarús	MF	2013	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2013	MBP 6
Bélgica	BC	2014	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Belice	MF	2013/14	1986	GC, SPM	C/D	BC	2013	MBP 5
Benín	MF	2013	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
Bhután	MF	2012/13	1986	GC	C	BC	2011/12	MBP 6
Bolivia	MF	2014	2001	GC, GL, FSS, SPM, SPFNM, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Bosnia y Herzegovina	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Botswana	MF	2011/12	1986	GC	C	BC	2012	MBP 5
Brasil	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2014	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2014	Otro	GC, GCP	C	MEP	2014	MBP 6
Bulgaria	MF	2014	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 6
Burkina Faso	MF	2014	2001	GC	Otro	BC	2013	MBP 5
Burundi	MF	2013	2001	GC	D	BC	2012	MBP 6
Cabo Verde	MF	2014	2001	GC, FSS	D	ONE	2014	MBP 5
Camboya	MF	2014	1986	GC, GL	D	BC	2014	MBP 5
Camerún	MF	2014	2001	GC, SPNF	C	MF	2013	MBP 5
Canadá	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Chad	MF	2014	1986	GC, SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Chile	MF	2015	2001	GC, GL	D	BC	2015	MBP 6
China	MF	2015	2001	GC, GL	C	DECD	2015	MBP 6
Chipre	Eurostat	2014	SCNE 2010	GC, GL, FSS	C	Eurostat	2014	MBP 5
Colombia	MF	2014	2001	GC, GE, GL, FSS	C/D	BC y ONE	2014	MBP 5
Comoras	MF	2014	1986	GC	C/D	BC y FMI	2014	MBP 5
Corea	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Côte d'Ivoire	MF	2014	1986	GC	D	BC	2012	MBP 6
Croacia	MF	2014	2001	GC, GL	D	BC	2013	MBP 6
Dinamarca	ONE	2014	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2014	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	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2014	2007	SCN 1993		ONE y BC	2015
Egipto	Libra egipcia	MEP	2014/15	2011/12	SCN 1993		ONE	2014/15
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2014	1990	Otro		ONE	2015
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2014	2007	SCN 1993		ONE	2014
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2006	2005	SCN 1993		ONE	2009
Eslovenia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
España	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2015	2009	Otro	Desde 1980	ONE	2015
Estonia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2015
Etiopía	Birr etíope	ONE	2013/14	2010/11	SCN 1993		ONE	2015
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2013	2008 ⁶	SCN 1993/ 2008		ONE	2015
Filipinas	Peso filipino	ONE	2015	2000	SCN 2008		ONE	2015
Finlandia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE y Eurostat	2015
Francia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Gabón	Franco CFA	MF	2013	2001	SCN 1993		MF	2014
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2012	2004	SCN 1993		ONE	2013
Georgia	Lari georgiano	ONE	2014	2000	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2015
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2014
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2013
Grecia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2014	2001	SCN 1993	Desde 2001	ONE	2014
Guinea	Franco guineo	ONE	2009	2003	SCN 1993		ONE	2015
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2013	2005	SCN 1993		ONE	2015
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2013	2006	SCN 1993		MEP	2014
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2012	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2012
Haití	Gourde haitiano	ONE	2014/15	1986/87	SCN 2008		ONE	2014/15
Honduras	Lempira hondureño	BC	2015	2000	SCN 1993		BC	2015
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2015	2013	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2015
Hungría	Forint húngaro	ONE	2015	2005	SCNE 2010	Desde 2005	OEI	2015
India	Rupia india	ONE	2014/15	2011/12	SCN 2008		ONE	2014/15
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2014	2010	SCN 2008		ONE	2015
Irán	Rial iraní	BC	2014/15	2004/05	SCN 1993		BC	2014/15
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2014	2007	SCN 1968		ONE	2014
Irlanda	Euro	ONE	2015	2013	SCNE 2010	Desde 2012	ONE	2015
Islandia	Corona islandesa	ONE	2015	2005	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2015
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2012/13	2003/04	Otro		ONE	2013
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2014	2004	SCN 1993		ONE	2014
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2015	2010	SCN 2008	Desde 1995	Haver Analytics	2015
Italia	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos 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	2014	2001	GC	D	BC	2014	MBP 5
Dominica	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Ecuador	BC y MF	2013	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Egipto	MF	2014/15	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2014/15	MBP 5
El Salvador	MF	2014	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2014	2001	GC,BGC,GE,FSS	C	BC	2014	MBP 5
Eritrea	MF	2008	2001	GC	C	BC	2008	MBP 5
Eslovenia	MF	2015	1986	GC,GE,GL,FSS	C	ONE	2015	MBP 6
España	MF y ONE	2014	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2014	2001	GC,GE,GL	D	ONE	2015	MBP 6
Estonia	MF	2013	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2013	MBP 6
Etiopía	MF	2013/14	1986	GC,GE,GL,SPNF	C	BC	2014/15	MBP 5
Fiji	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 6
Filipinas	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Finlandia	MF	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Francia	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Gabón	FMI	2014	2001	GC	D	BC	2014	MBP 5
Gambia	MF	2013	2001	GC	C	BC y FMI	2012	MBP 4
Georgia	MF	2014	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2014	MBP 5
Ghana	MF	2014	2001	GC,GE,GL	C	BC	2014	MBP 5
Granada	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Grecia	MF	2014	1986	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 5
Guatemala	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Guinea	MF	2014	2001	GC	Otro	BC y MEP	2013	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2011	2001	GC	D	BC	2011	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF	2014	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Guyana	MF	2012	2001	GC,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Haití	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Honduras	MF	2015	1986	GC,GL,FSS,SPNF	D	BC	2014	MBP 5
Hong Kong, RAE de	ONE	2014/15	2001	GC	C	ONE	2014	MBP 6
Hungría	MEP y Eurostat	2014	2001	GC,GL,FSS,SPFNM	D	BC	2014	MBP 6
India	MF	2013/14	2001	GC,GE	D	BC	2014/15	MBP 5
Indonesia	MF	2014	2001	GC,GL	C	BC	2014	MBP 6
Irán	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Iraq	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Irlanda	MF	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Islandia	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Islas Marshall	MF	2012/13	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2013	Otro
Islas Salomón	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 6
Israel	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	Otro	Haver Analytics	2015	MBP 6
Italia	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	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	2014	2007	SCN 1993		ONE	2014
Japón	Yen japonés	DAG	2015	2005	SCN 1993	Desde 1980	DAG	2015
Jordania	Dinar jordano	ONE	2014	1994	Otro		ONE	2015
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2014	2007	SCN 1993	Desde 1994	BC	2015
Kenya	Chelín keniano	ONE	2014	2009	SCN 2008		ONE	2015
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2014	2006	SCN 2008		ONE	2014
Kosovo	Euro	ONE	2015	2013	SCNE 2010		ONE	2015
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2014
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2014	2004	Otro		ONE	2014
Letonia	Lats letón	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Líbano	Libra libanesa	ONE	2013	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2015
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2014	1992	SCN 1993		BC	2015
Libia	Dinar libio	MEP	2014	2003	SCN 1993		ONE	2014
Lituania	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2015
Luxemburgo	Euro	ONE	2014	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2014
Macao, RAE de	Pataca macaense	MEP	2015	2013	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2015
Macedonia, ex República Yugoslava de	Denar macedonio	ONE	2014	2005	SCNE 2010		ONE	2014
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2014	2000	SCN 1968		ONE	2015
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2014	2010	SCN 2008		ONE	2015
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2011	2010	SCN 2008		ONE	2015
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2014	2003 ⁶	SCN 1993		BC	2014
Malí	Franco CFA	MF	2013	1999	SCN 1993		MF	2015
Malta	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2014	2007	SCN 1993	Desde 1998	ONE	2014
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2014	2006	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2015
Mauritania	Oguiya mauritano	ONE	2014	2004	SCN 1993		ONE	2014
México	Peso mexicano	ONE	2015	2008	SCN 2008		ONE	2015
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2004	Otro		ONE	2013
Moldova	Leu moldavo	ONE	2015	1995	SCN 1993		ONE	2015
Mongolia	Tögrög mongol	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2015
Montenegro	Euro	ONE	2014	2006	SCNE 1995		ONE	2015
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2014	2009	SCN 1993		ONE	2015
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2014/15	2010/11	Otro		ONE	2014/15
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2014
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2014/15	2000/01	SCN 1993		BC	2014/15
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	FMI	2014	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2015
Níger	Franco CFA	ONE	2014	2000	SCN 1993		ONE	2015
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2015	2010	SCN 2008		ONE	2015
Noruega	Corona noruega	ONE	2015	2013	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Nueva Zelandia	Dólar de Nueva Zelandia	ONE	2015	2009/10	Otro	Desde 1987	ONE	2015
Omán	Rial omani	ONE	2012	2010	SCN 1993		ONE	2014
Países Bajos	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2014/15	2005/06 ⁶	SCN 1968/ 1993		ONE	2014/15

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	2014/15	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Japón	DAG	2014	2001	GC, GL, FSS	D	MF	2015	MBP 6
Jordania	MF	2014	2001	GC, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Kazajistán	FMI	2015	2001	GC, GL	D	BC	2014	MBP 6
Kenya	MF	2014	2001	GC	D	BC	2014	MBP 6
Kiribati	MF	2013	1986	GC, GL	C	ONE	2014	MBP 6
Kosovo	MF	2015	Otro	GC, GL	C	BC	2015	MBP 5
Kuwait	MF	2014	1986	GC	C/D	BC	2014	MBP 5
Lesotho	MF	2014/15	2001	GC, GL	C	BC	2013	MBP 6
Letonia	MF	2015	Otro	GC, GL, FSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 6
Líbano	MF	2014	2001	GC	C	BC y FMI	2014	MBP 5
Liberia	MF	2013	2001	GC	D	BC	2013	MBP 5
Libia	MF	2014	1986	GC, GE, GL	C	BC	2014	MBP 5
Lituania	MF	2014	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Luxemburgo	MF	2014	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2014	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2015	2001	GC	C	ONE	2014	MBP 6
Macedonia, ex República Yugoslava de	MF	2014	1986	GC, GE, FSS	C	BC	2014	MBP 6
Madagascar	MF	2014	1986	GC, GL	C	BC	2014	MBP 5
Malasia	MF	2013	1986	GC, GE, GL	C	ONE	2014	MBP 6
Malawi	MF	2014/15	1986	GC	C	ONE	2014	MBP 5
Maldivas	MF y Tesoro	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Malí	MF	2015	2001	GC	C/D	BC	2013	MBP 5
Malta	ONE	2015	2001	GC, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Marruecos	MEP	2014	2001	GC	D	OC	2014	MBP 5
Mauricio	MF	2014	2001	GC, GL, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Mauritania	MF	2014	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
México	MF	2015	2001	GC, FSS, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Micronesia	MF	2013/14	2001	GC, GE, GL, FSS	Otro	ONE	2013	Otro
Moldova	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Mongolia	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 5
Montenegro	MF	2014	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Mozambique	MF	2015	2001	GC, GE	C/D	BC	2015	MBP 6
Myanmar	MF	2014/15	2001	GC, SPNF	C/D	FMI	2014/15	Otro
Namibia	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Nepal	MF	2014/15	2001	GC	C	BC	2014/15	MBP 5
Nicaragua	MF	2014	1986	GC, GL, FSS	C	FMI	2014	MBP 6
Níger	MF	2015	1986	GC	D	BC	2014	MBP 6
Nigeria	MF	2015	2001	GC, GE, GL, SPNF	C	BC	2015	MBP 5
Noruega	ONE y MF	2014	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2015	MBP 6
Nueva Zelandia	MF	2014/15	2001	GC	D	ONE	2015	MBP 6
Omán	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Países Bajos	MF	2015	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Pakistán	MF	2014/15	1986	GC, GE, GL	C	BC	2014/15	MBP 5

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Moneda	Cuentas nacionales					Precios (IPC)	
		Fuente de datos históricos 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	2013/14	2005	Otro		MF	2013/14
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2014	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2014
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2013	1998	SCN 1993		ONE	2013
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2014	1994	SCN 1993		BC	2015
Perú	Nuevo sol peruano	BC	2015	2007	SCN 1993		BC	2015
Polonia	Zloty polaco	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
Portugal	Euro	ONE	2015	2011	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Provincia china de Taiwan	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2015	2011	SCN 2008		ONE	2015
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	MEP	2013/14	1954	SCN 1968		MEP	2015
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2014	2013	SCN 1993		ONE y MEP	2015
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2015	2012	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2014
República Checa	Corona checa	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2015
República del Congo	Franco CFA	ONE	2014	1990	SCN 1993		ONE	2014
República Democrática del Congo	Franco congolese	ONE	2013	2005	SCN 1993		BC	2015
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2013	2002	SCN 1993		ONE	2013
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2014	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2015
República Eslovaca	Euro	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2015
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2015	1995	SCN 1993		ONE	2015
Rumania	Leu rumano	ONE y Eurostat	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2015
Rusia	Rublo ruso	ONE	2015	2008	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2015
Rwanda	Franco de Rwanda	MF	2014	2011	SCN 1993		MF	2015
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2014/15	2009/10	SCN 1993		ONE	2014/15
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2013	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2013
San Marino	Euro	ONE	2014	2007	Otro		ONE	2015
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006 ⁶	SCN 1993		ONE	2015
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2015
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2015
Serbia	Dinar serbio	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2015
Senegal	CFA franc	ONE	2013	2000	SCN 1993		ONE	2011
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2013	2006	SCN 1993		ONE	2014
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2014	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2015
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2014	2010	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2014
Siría	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2015	2002	SCN 1993		ONE	2015
Sudáfrica	Rand sudafricano	BC	2014	2010	SCN 1993		ONE	2015
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2010	2007	Otro		ONE	2015
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE	2014	2010	SCN 1993		ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos 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	2013/14	2001	GC	Otro	MF	2013/14	MBP 6
Panamá	MEP	2014	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2014	MBP 5
Papua Nueva Guinea	MF	2013	1986	GC	C	BC	2013	MBP 5
Paraguay	MF	2015	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM,SPFNM,SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Perú	MF	2014	1986	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2014	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
Portugal	ONE	2014	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
Provincia china de Taiwan	MF	2014	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	2014	2001	GC,GL	D	ONE	2015	MBP 6
República Centrafricana	MF	2014	2001	GC	C	BC	2012	MBP 5
República Checa	MF	2014	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2014	MBP 6
República del Congo	MF	2014	2001	GC	D	BC	2007	MBP 5
República Democrática del Congo	MF	2015	2001	GC,GL	D	BC	2015	MBP 5
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2012/13	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
República Dominicana	MF	2014	2001	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2014	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2015	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2015	MBP 6
República Kirguisa	MF	2014	Otro	GC,GL,FSS	C	MF	2014	MBP 5
Rumania	MF	2015	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Rusia	MF	2014	2001	GC,GE,FSS	C/D	BC	2014	MBP 6
Rwanda	MF	2014	2001	GC,GL	C/D	BC	2014	MBP 5
Samoa	MF	2014/15	2001	GC	D	BC	2014/15	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2013	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
San Marino	MF	2014	Otro	GC	Otro	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2014	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Santa Lucía	MF	2013/14	1986	GC	C	BC	2014	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2015	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
Serbia	MF	2015	Otro	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2015	MBP 6
Senegal	MF	2011	1986	GC	C	BC y FMI	2011	MBP 5
Seychelles	MF	2015	1986	GC,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Sierra Leona	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Singapur	MF	2013/14	2001	GC	C	ONE	2014	MBP 6
Siria	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Sri Lanka	MF	2014	2001	GC,GE,GL,FSS	C	BC	2012	MBP 5
Sudáfrica	MF	2014/5	2001	GC,GE,FSS	C	BC	2014	MBP 6
Sudán	MF	2015	2001	GC	C/D	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	2014	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2015
Suiza	Franco suizo	ONE	2015	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2015
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2011	2007	SCN 1993		ONE	2014
Swazilandia	Lilangeni de Swazilandia	ONE	2014	2011	SCN 1993		ONE	2014
Tailandia	Baht tailandés	JNDES	2014	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2015
Tanzania	Chalín tanzaniano	ONE	2014	2007	SCN 1993		ONE	2015
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2014
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	MF	2013	2010 ⁶	Otro		ONE	2014
Togo	Franco CFA	MF y ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2015
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2013	2010	SCN 1993		BC	2013
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2012	2000	SCN 1993		ONE	2013
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2014	2004	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2014
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE	2014	2005	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2014
Turquía	Lira turca	ONE	2014	1998	SCNE 1995		ONE	2015
Tuvalu	Dólar australiano	Expertos CATFP	2012	2005	SCN 1993		ONE	2013
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2015	2010	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2015
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2014	2010	SCN 1993		BC	2014/15
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2014	2005	SCN 1993		ONE	2014
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2014	1995	SCN 1993		ONE	2012
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2014	2006	SCN 1993		ONE	2015
Venezuela	Bolívar fuerte venezolano	BC	2013	1997	SCN 2008		BC	2013
Viet Nam	Dong vietnamita	ONE	2015	2010	SCN 1993		ONE	2015
Yemen	Rial yemení	FMI	2008	1990	SCN 1993		ONE y BC	2009
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2013	2010	SCN 1993		ONE	2015
Zimbabwe	Dólar de EE.UU.	ONE	2013	2009	Otro		ONE	2014

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos 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	2013	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2015	MBP 6
Suriname	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Swazilandia	MF	2014/15	2001	GC	D	BC	2014	MBP 6
Tailandia	MF	2013/14	2001	GC, BGC, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Tanzania	MF	2014	1986	GC, GL	C	BC	2014	MBP 5
Tayikistán	MF	2015	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2014	MBP 5
Timor-Leste	MF	2013	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Togo	MF	2014	2001	GC	C	BC	2013	MBP 5
Tonga	BC y MF	2012	2001	GC	C	BC y ONE	2015	MBP 6
Trinidad y Tabago	MF	2012/13	1986	GC, SPNF	C	BC y ONE	2012	MBP 5
Túnez	MF	2014	1986	GC	C	BC	2014	MBP 5
Turkmenistán	MF	2014	1986	GC, GL	C	ONE y FMI	2013	MBP 5
Turquía	MF	2014	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2014	MBP 6
Tuvalu	FMI	2013	Otro	GC	C/D	FMI	2013	MBP 6
Ucrania	MF	2015	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2015	MBP 6
Uganda	MF	2014	2001	GC	C	BC	2014	MBP 6
Uruguay	MF	2014	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	D	BC	2014	MBP 6
Uzbekistán	MF	2014	Otro	GC, GE, GL, FSS	C	MEP	2014	MBP 5
Vanuatu	MF	2015	2001	GC	C	BC	2014	MBP 5
Venezuela	MF	2010	2001	GC, GL, FSS, SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Viet Nam	MF	2014	2001	GC, GE, GL	C	BC	2014	MBP 5
Yemen	MF	2013	2001	GC, GL	C	FMI	2009	MBP 5
Zambia	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 6
Zimbabwe	MF	2014	1986	GC	C	BC y MF	2013	MBP 4

Nota: MBP = *Manual de Balanza de Pagos* (el número entre paréntesis a continuación de la sigla indica el número de la edición); IPC = Índice de precios al consumidor; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales.

¹BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; DECD = Dirección Estatal de Control de Divisas; JNDES = Junta Nacional de Desarrollo Económico y Social; MCAI = Ministerio de Comunicación y de Asuntos Internos; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio y/o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas y/o Tesorería; OC = Oficina de Cambios; OCDE = Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos; OEI = Organización Económica Internacional; ONE = Oficina nacional de estadística; OPM = Oficina del Primer Ministro.

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 = Devengado, C = Caja.

⁶El PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real.

Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

Supuestos en materia de política fiscal

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en el informe WEO se basan en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En las proyecciones fiscales a mediano plazo se toman en consideración las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que no hay variación alguna del saldo primario estructural, salvo indicación en contrario. A continuación se mencionan ciertos supuestos específicos que se emplean en el caso de algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)¹.

Argentina. Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre los resultados presupuestarios del gobierno federal, las medidas fiscales anunciadas por las autoridades y los planes presupuestarios de las provincias y en las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

Alemania. Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2016 y años siguientes reflejan el plan presupuestario básico del gobierno federal adoptado por las autoridades y la actualización de 2015 del Programa de

Estabilidad de Alemania, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico. La estimación de la deuda bruta incluye carteras de activos dañados y actividades comerciales subsidiarias transferidas a instituciones en proceso de disolución, así como otras operaciones de apoyo al sector financiero y la Unión Europea.

Arabia Saudita. Las proyecciones del personal técnico del FMI sobre los ingresos petroleros se basan en los precios de referencia del petróleo según *Perspectivas de la economía mundial*. Por el lado del gasto, las estimaciones de los gastos salariales incluyen 13 meses de salario cada tres años según el calendario lunar. Las proyecciones de gasto tienen como punto de partida el presupuesto de 2016 y suponen que, para ajustarse a los precios más bajos del petróleo, el gasto de capital se reduce como porcentaje del PIB a mediano plazo.

Australia. Las proyecciones fiscales se basan en datos de la Oficina Australiana de Estadística, las perspectivas económicas y fiscales de mitad del ejercicio correspondientes a 2015–16 y estimaciones del personal técnico del FMI.

Austria. Para 2014, se supone que la creación de una estructura de remoción de deuda para Hypo Alpe Adria incrementará la relación deuda del gobierno general/PIB y el déficit en 4,2 puntos porcentuales, y que el efecto en el déficit derivado de la operación con Hypo será 1,4 puntos porcentuales.

Bélgica. Las proyecciones reflejan la evaluación del personal técnico del FMI sobre las políticas y medidas presentadas en el presupuesto de 2016 y en el Programa de Estabilidad de 2015–18, que se incorporaron en el marco macroeconómico del personal técnico del FMI.

Brasil. Para 2015 las estimaciones sobre los resultados preliminares se basan en la información disponible en enero de 2016. Las proyecciones para 2016 tienen en cuenta la ejecución del presupuesto hasta el 31 de diciembre de 2015 y la ley de presupuesto de 2016 aprobada por el Congreso el 18 de diciembre de 2015. Las proyecciones no tienen en cuenta la meta revisada ni las medidas fiscales anunciadas por el gobierno el 19 de febrero de 2016.

Canadá. Las proyecciones se basan en los pronósticos de base de la actualización de las proyecciones económicas y fiscales de 2015 (noviembre de 2015), el documento de información sobre las perspectivas de la economía canadiense (febrero de 2016), actualizaciones de los presupuestos provinciales de 2015 y los presupuestos provinciales de 2016 cuando están disponibles. El personal técnico del FMI ajusta estos pronósticos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones

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.

Recuadro A1 (continuación)

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 la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el final de 2015.

Chile. Las proyecciones se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades, y se ajustaron para reflejar las proyecciones del PIB y de los precios del cobre elaboradas por el personal técnico del FMI.

China. Es probable que el ritmo de la consolidación fiscal sea más gradual, lo que refleja las reformas orientadas a reforzar las redes de seguridad social y el sistema de seguridad social anunciadas en el marco del plan de reforma presentado en la Tercera Sesión Plenaria.

Corea. Las proyecciones a mediano plazo incorporan la trayectoria de consolidación a mediano plazo anunciada por el gobierno.

Dinamarca. Las proyecciones para 2014–15 coinciden con las últimas estimaciones presupuestarias oficiales y las proyecciones económicas subyacentes, ajustadas de acuerdo con los supuestos macroeconómicos del personal técnico del FMI. Para 2016–20, las proyecciones llevan incorporados elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del Programa de Convergencia de 2014 presentado a la Unión Europea (UE).

España. Para 2015 y años siguientes, las proyecciones fiscales se basan en las medidas especificadas en la actualización del Programa de Estabilidad de 2015–18, otras medidas incluidas en el presupuesto para 2016 aprobado en octubre de 2015 y el presupuesto para 2015 aprobado en diciembre de 2014.

Estados Unidos. Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de la Oficina de Presupuesto del Congreso de enero de 2016, y tienen en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política del personal técnico del FMI. Este escenario base incluye las disposiciones clave de la Ley Bipartidaria de Presupuesto (“Bipartisan Budget Act”) de 2015, que comprende un alivio parcial de los recortes automáticos del gasto (“sequester”) en el ejercicio 2016. En los ejercicios 2017 a 2021 inclusive, el personal técnico del FMI supone que estos recortes seguirán sustituyéndose en parte, en proporciones similares a las ya implementadas en los ejercicios 2014 y 2015, por medidas concentradas en un período posterior que generarán ahorros en programas obligatorios e ingresos adicionales. Las proyecciones asimismo tienen en cuenta la Ley de protección de los estadounidenses frente a

aumentos de impuestos de 2015, que prorrogó algunas de las actuales reducciones de impuestos a corto plazo en algunos casos y de forma permanente en otros casos. Por último, las proyecciones fiscales se ajustan para reflejar los pronósticos sobre las principales variables financieras y macroeconómicas elaborados por el personal técnico del FMI y el tratamiento contable diferente aplicado al respaldo al sector financiero, y a los planes de jubilación con beneficios definidos, y se convierten sobre la base del gobierno general. Los datos históricos comienzan a partir de 2001 para la mayoría de las series porque tal vez no se disponga de datos compilados de acuerdo con la edición de 2001 del *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* (MEFP 2001) para años anteriores.

Francia. Las proyecciones para 2016 reflejan la ley presupuestaria. Para 2017–18, se basan en el presupuesto plurianual y el Programa de Estabilidad de abril de 2015, ajustadas para tener en cuenta diferencias en torno a los supuestos aplicados a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingreso. Los datos fiscales históricos reflejan la revisión y la actualización de las cuentas fiscales realizada por el Instituto de Estadística en mayo de 2015.

Grecia. Para 2015, los datos reflejan las estimaciones preliminares del personal técnico del FMI sobre los resultados fiscales, que están sujetos a revisión dada el alto grado de incertidumbre acerca de ajustes potencialmente significativos en el momento de devengo. Las proyecciones fiscales no se encuentran disponibles en este momento, en vista de las negociaciones que están en curso entre las autoridades y los socios europeos en torno a las metas fiscales y a medidas fiscales subyacentes que podrían formar parte de un potencial nuevo programa de ajuste.

Hungría. Las proyecciones fiscales incluyen las proyecciones del personal técnico del FMI sobre el marco macroeconómico y el impacto de las medidas legislativas recientes, así como de los planes de política fiscal anunciados en el presupuesto de 2016.

India. Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información publicada sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes en función de los supuestos del personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta dos años; por lo tanto, los datos sobre el gobierno general se completan mucho después de los correspondientes al gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y de India, sobre todo en lo que respecta al producto de ventas y subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos en

Recuadro A1 (continuación)

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 el presupuesto de 2015, ajustadas para tener en cuenta las diferencias entre las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI y las de las autoridades irlandesas.

Italia. Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI se basan en los planes fiscales incluidos en el presupuesto de gobierno para 2016. Las estimaciones del saldo ajustado en función del ciclo incluyen gastos para regularizar atrasos de capital en 2013, que se excluyen del saldo estructural. A partir de 2016, el personal técnico del FMI proyecta una convergencia hacia un saldo estructural constante conforme a la regla fiscal de Italia, que implica medidas correctivas en algunos años, que aún no se han identificado.

Japón. Las proyecciones incluyen las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluidos el aumento del impuesto al consumo con una tasa reducida en abril de 2017, el gasto en reconstrucción relacionado con el terremoto y las medidas de estímulo.

México. Las proyecciones fiscales para 2015 coinciden en términos generales con el presupuesto aprobado; las proyecciones de 2016 en adelante suponen el cumplimiento de la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Nueva Zelanda. Las proyecciones fiscales se basan en la actualización económica y fiscal de mitad del ejercicio correspondiente a 2015 y en estimaciones del personal técnico del FMI.

Países Bajos. Las proyecciones para el período 201–21 se basan en las proyecciones presupuestarias de las autoridades de la Dirección de Análisis de Política Económica, después de realizar ajustes para tener en cuenta las diferencias en los supuestos macroeconómicos. Los datos históricos fueron revisados después de que en junio de 2014 la Oficina Central de Estadística publicara datos macroeconómicos revisados a raíz de la adopción del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de 2010 (SEC 2010) y revisiones de las fuentes de los datos.

Portugal. La estimación para 2015 refleja el resultado de caja y datos de enero a septiembre basados en las cuentas nacionales; la proyección para 2016 refleja el proyecto de

presupuesto de las autoridades y 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.

Región Administrativa Especial de Hong Kong. Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales de gasto a mediano plazo de las autoridades.

Reino Unido. Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de 2016, publicado en marzo de 2016. No obstante, en el lado del ingreso, las proyecciones de las autoridades se ajustan para 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 los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria.

Rusia. Las proyecciones para 2016–18 son estimaciones del personal técnico del FMI. Las proyecciones para 2019–21 se sustentan en la regla fiscal basada en el precio del petróleo establecida en diciembre de 2012, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

Singapur. Para los ejercicios 2014/15 y 2015/16, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no habrá modificaciones en las políticas.

Sudáfrica. Las proyecciones fiscales se basan en el examen presupuestario de 2016 realizado por las autoridades.

Suecia. Las proyecciones fiscales tienen en cuenta las proyecciones de las autoridades basadas en la ley de presupuesto de 2016. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2005 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos para tener en cuenta las brechas del producto y del empleo.

Suiza. Las proyecciones suponen que la política fiscal se ajusta según sea necesario para mantener los saldos fiscales en línea con los requisitos de las reglas fiscales de Suiza.

Turquía. Las proyecciones fiscales se basan en el supuesto de que los gastos corrientes y de capital se

Recuadro A1 (continuación)

ajustarán al Programa a Mediano Plazo de 2014–16 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 0,9% en 2016 y 1,5% en 2017 (véase el cuadro 1.1). Se supone que la tasa de interés de los depósitos en euros a tres meses se situará en promedio en -0,3% en 2016 y -0,4% en 2017. Para la tasa de interés de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de -0,1% en 2016 y -0,3% en 2017.

Arabia Saudita. Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en que continuará la paridad cambiaria con el dólar de EE.UU.

Australia. Los supuestos de política monetaria coinciden con las expectativas de mercado.

Brasil. Los supuestos sobre la política monetaria son coherentes con la convergencia paulatina de la inflación hacia la mitad de la banda fijada como meta para el horizonte pertinente.

Canadá. Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

China. La política monetaria no variará en términos generales con respecto a su situación actual, conforme al anuncio por parte de las autoridades de mantener un crecimiento económico estable.

Corea. Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

Dinamarca. La política monetaria consiste en mantener la paridad con el euro.

Estados Unidos. Tras el aumento de 25 puntos básicos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal a mediados de diciembre de tasa, las condiciones financieras se han tornado más restrictivas de lo previsto, y el crecimiento de los salarios aún no ha ejercido una presión significativa sobre los precios. El personal técnico del FMI prevé que

la tasa de fondos federales aumente 50 puntos básicos en 2016 y de ahí en adelante suba en forma gradual.

India. El supuesto sobre la tasa (de interés) de política monetaria es coherente con una tasa de inflación dentro de la banda fijada como meta por el Banco de la Reserva de India.

Indonesia. Los supuestos de política monetaria coinciden con una reducción de la inflación que para finales de 2015 se ubicará dentro de la banda fijada como meta por el banco central.

Japón. Se mantienen las condiciones actuales de la política monetaria para el período proyectado, y no se suponen nuevos endurecimientos ni distensiones.

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 ni en la política monetaria ni en el nivel de compras de activos hasta 2019, conforme a las expectativas del mercado.

Rusia. Las proyecciones monetarias suponen una mayor flexibilidad cambiaria en el marco de la transición hacia un nuevo régimen formal de metas de inflación, como lo indican las declaraciones recientes del Banco Central de Rusia. Concretamente, se supone que las tasas de política monetaria se mantendrán en los niveles actuales, y que gradualmente se reducirá el número de intervenciones en los mercados de divisas.

Singapur. Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

Sudáfrica. Las proyecciones monetarias son coherentes con el rango de inflación fijado como meta por Sudáfrica de entre 3% y 6%.

Suecia. Las proyecciones monetarias coinciden con las proyecciones del Banco de Suecia.

Suiza. Las proyecciones suponen que no se producen cambios en la tasa de política monetaria en 2016–17.

Turquía. El dinero en sentido amplio y el rendimiento de los bonos a largo plazo se basan en las proyecciones del personal técnico del FMI. Se proyecta que la tasa de interés de los depósitos a corto plazo evolucionará con un diferencial constante con respecto a la tasa de interés de un instrumento similar de Estados Unidos.

Zona del euro. Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro coinciden con las expectativas del mercado.

Lista de cuadros

Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

Cuadro A1. Resumen del producto mundial¹
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Mundo	4,2	3,0	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,1	3,2	3,5	3,9
Economías avanzadas	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,2	1,8	1,9	1,9	2,0	1,8
Estados Unidos	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,0
Zona del euro	2,4	0,5	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,5	1,6	1,5
Japón	1,0	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	-0,1	0,7
Otras economías avanzadas ²	3,6	1,1	-2,0	4,5	3,0	1,9	2,3	2,8	1,9	2,0	2,3	2,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,8	5,8	3,0	7,4	6,3	5,3	4,9	4,6	4,0	4,1	4,6	5,1
Por regiones												
África subsahariana	5,3	6,0	4,0	6,6	5,0	4,3	5,2	5,1	3,4	3,0	4,0	5,0
América Latina y el Caribe	3,1	3,9	-1,2	6,1	4,9	3,2	3,0	1,3	-0,1	-0,5	1,5	2,8
Comunidad de Estados Independientes ³	6,2	5,3	-6,4	4,6	4,8	3,5	2,1	1,1	-2,8	-1,1	1,3	2,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,6	7,2	7,5	9,6	7,8	6,9	6,9	6,8	6,6	6,4	6,3	6,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,2	3,1	-3,0	4,7	5,4	1,2	2,8	2,8	3,5	3,5	3,3	3,3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,3	4,8	1,5	4,9	4,5	5,0	2,3	2,8	2,5	3,1	3,5	3,8
Oriente Medio y Norte de África	5,3	4,8	1,5	5,2	4,6	5,1	2,1	2,6	2,3	2,9	3,3	3,6
Partidas informativas												
Unión Europea	2,7	0,7	-4,3	2,0	1,8	-0,4	0,3	1,4	2,0	1,8	1,9	1,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,1	5,9	5,9	7,1	5,3	5,2	6,1	6,1	4,5	4,7	5,5	5,8
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	5,6	5,1	-1,4	5,1	5,0	4,8	2,5	2,4	0,1	0,8	2,1	2,8
Otros productos	5,9	6,0	4,3	8,1	6,6	5,4	5,6	5,2	5,0	4,9	5,2	5,6
Productos primarios	3,8	3,8	1,0	6,5	5,6	3,1	4,0	2,5	2,4	1,4	2,9	3,6
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	4,7	4,4	2,1	6,8	5,1	4,2	4,5	4,1	3,7	3,9	4,6	5,3
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14	5,7	5,3	-0,4	3,6	3,1	1,9	2,3	0,9	1,0	2,4	3,2	4,5
Partidas informativas												
Mediana de la tasa de crecimiento												
Economías avanzadas	3,5	0,8	-3,8	2,3	2,0	1,1	1,4	2,2	1,6	1,8	2,2	2,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	5,0	1,7	4,5	4,5	4,1	4,0	3,7	3,0	3,2	3,5	4,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,7	5,6	3,9	6,2	5,8	5,2	5,4	5,3	4,0	4,4	4,8	5,4
Producto per cápita												
Economías avanzadas	2,1	-0,6	-4,0	2,5	1,2	0,7	0,6	1,2	1,3	1,2	1,4	1,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	4,2	1,8	6,3	5,1	4,0	3,8	3,3	2,9	3,0	3,6	4,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,8	3,8	3,7	4,9	4,1	2,9	4,0	4,0	2,5	2,6	3,5	3,9
Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado	3,1	1,5	-2,0	4,1	3,0	2,5	2,4	2,7	2,4	2,5	2,9	3,1
Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)												
A tipos de cambio del mercado	40.305	63.268	59.921	65.571	72.681	74.186	75.905	77.825	73.171	73.994	77.779	96.387
En paridades del poder adquisitivo	58.506	83.014	83.351	88.830	94.337	99.089	103.919	109.143	113.524	118.170	123.973	155.752

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		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015:T4	2016:T4	2017:T4	
											Proyecciones			Proyecciones		
PIB real																
Economías avanzadas	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,2	1,8	1,9	1,9	2,0	1,8	1,8	2,1	1,9	
Estados Unidos	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,0	2,0	2,6	2,4	
Zona del euro	2,4	0,5	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	
Alemania	1,7	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,5	1,6	1,2	1,3	1,6	1,6	
Francia	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,1	1,1	1,3	1,9	1,4	1,3	1,0	
Italia	1,5	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8	1,0	1,1	0,8	1,0	1,3	1,0	
España	3,9	1,1	-3,6	0,0	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,2	2,6	2,3	1,6	3,5	2,1	2,5	
Países Bajos	2,8	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,5	1,0	1,9	1,8	1,9	2,1	1,0	2,6	1,2	
Bélgica	2,4	0,7	-2,3	2,7	1,8	0,2	0,0	1,3	1,4	1,2	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5	
Austria	2,6	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,9	1,2	1,4	1,1	1,2	1,6	1,3	
Grecia	3,9	-0,3	-4,3	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,2	-0,6	2,7	1,5	-0,8	0,5	3,2	
Portugal	2,1	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,5	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6	1,2	
Irlanda	6,8	-2,2	-5,6	0,4	2,6	0,2	1,4	5,2	7,8	5,0	3,6	2,7	9,3	2,1	5,7	
Finlandia	3,8	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-0,8	-0,7	0,4	0,9	1,1	1,6	0,7	1,3	1,0	
República Eslovaca	4,9	5,7	-5,5	5,1	2,8	1,5	1,4	2,5	3,6	3,3	3,4	3,2	4,0	3,4	3,5	
Lituania	6,7	2,6	-14,8	1,6	6,0	3,8	3,5	3,0	1,6	2,7	3,1	3,3	2,7	-0,4	-9,5	
Eslovenia	4,3	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,9	1,9	2,0	1,5	2,6	1,6	2,2	
Luxemburgo	5,1	-0,8	-5,4	5,7	2,6	-0,8	4,3	4,1	4,5	3,5	3,4	3,0	1,1	5,5	2,2	
Letonia	7,7	-3,6	-14,3	-3,8	6,2	4,0	3,0	2,4	2,7	3,2	3,6	4,0	2,5	4,5	3,5	
Estonia	6,7	-5,4	-14,7	2,5	7,6	5,2	1,6	2,9	1,1	2,2	2,8	3,4	0,8	2,4	3,0	
Chipre	4,3	3,7	-2,0	1,4	0,4	-2,4	-5,9	-2,5	1,6	1,6	2,0	2,0	2,7	1,5	2,3	
Malta	2,2	3,3	-2,5	3,6	2,0	2,9	4,0	4,1	5,4	3,5	3,0	2,8	3,5	3,6	2,8	
Japón	1,0	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	-0,1	0,7	0,8	1,1	-0,8	
Reino Unido	3,0	-0,5	-4,2	1,5	2,0	1,2	2,2	2,9	2,2	1,9	2,2	2,1	1,9	2,0	2,2	
Corea	4,8	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,6	2,7	2,9	3,0	3,0	2,4	3,0	
Canadá	3,2	1,0	-2,9	3,1	3,1	1,7	2,2	2,5	1,2	1,5	1,9	2,0	0,5	1,7	2,0	
Australia	3,6	2,6	1,8	2,3	2,7	3,5	2,0	2,6	2,5	2,5	3,0	2,8	3,0	2,3	3,2	
Taiwan, provincia china de	5,0	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,9	0,7	1,5	2,2	2,9	-0,1	1,2	2,3	
Suiza	2,4	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,8	1,9	0,9	1,2	1,5	1,8	0,3	1,5	1,5	
Suecia	3,5	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,3	4,1	3,7	2,8	2,1	4,5	2,7	2,9	
Singapur	5,5	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,7	4,7	3,3	2,0	1,8	2,2	2,8	1,7	1,8	2,2	
Hong Kong, RAE de	3,8	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	3,1	2,6	2,4	2,2	2,4	3,1	2,0	2,7	2,0	
Noruega	2,4	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	1,0	2,2	1,6	1,0	1,5	2,1	0,3	2,0	1,0	
República Checa	3,7	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,2	2,5	2,4	2,2	4,0	3,2	2,0	
Israel	3,9	3,1	1,3	5,5	5,0	2,9	3,3	2,6	2,6	2,8	3,0	2,9	2,4	2,9	3,2	
Dinamarca	2,0	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,1	-0,2	1,3	1,2	1,6	1,8	2,1	0,6	2,6	1,8	
Nueva Zelanda	3,5	-0,4	0,3	2,0	1,8	2,8	1,7	3,0	3,4	2,0	2,5	2,4	3,7	0,8	2,9	
Puerto Rico	2,5	-1,8	-2,0	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-1,3	-1,4	-0,5	...	...	...
Macao, RAE de	5,0	3,4	1,3	25,3	21,7	9,2	11,2	-0,9	-20,3	-7,2	0,7	3,0	...	...	...
Islandia	4,6	1,5	-4,7	-3,6	2,0	1,2	4,4	2,0	4,0	4,2	3,2	2,4	2,7	7,6	2,7	
San Marino	...	1,7	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-3,0	-1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	...	...	...
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	2,4	-0,3	-3,8	2,8	1,6	1,4	1,2	1,7	1,8	1,8	1,9	1,7	1,6	2,1	1,7	
Demanda interna real total																
Economías avanzadas	2,8	-0,3	-3,7	3,0	1,4	0,8	0,9	1,8	2,1	2,0	2,1	2,0	2,1	2,3	2,0	
Estados Unidos	3,4	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,1	1,2	2,5	3,0	2,8	2,9	2,2	2,5	3,2	2,7	
Zona del euro	2,4	0,3	-3,9	1,5	0,7	-2,4	-0,7	0,9	1,8	1,7	1,7	1,5	2,2	1,3	1,7	
Alemania	1,0	1,0	-3,2	2,9	3,0	-0,9	0,9	1,3	1,4	2,1	1,9	1,6	1,8	2,0	1,9	
Francia	2,7	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,7	0,6	1,4	1,3	1,4	1,8	2,4	0,5	1,6	
Italia	1,8	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,6	-2,6	-0,4	1,1	1,1	1,2	0,7	1,9	1,1	1,2	
España	4,9	-0,4	-6,0	-0,5	-3,1	-4,7	-3,1	1,6	3,8	2,8	2,1	1,2	4,3	2,2	2,2	
Japón	0,6	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,7	0,0	0,0	0,4	0,0	0,6	0,8	1,3	-0,9	
Reino Unido	3,5	-1,6	-4,7	2,2	-0,2	2,3	2,6	3,2	2,7	1,9	2,2	2,2	2,7	1,6	2,3	
Canadá	3,4	2,6	-3,0	5,1	3,4	2,0	1,9	1,3	0,2	0,3	1,8	2,0	-1,2	1,6	1,8	
Otras economías avanzadas ³	3,4	1,5	-2,7	6,1	3,1	1,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,5	2,9	2,2	2,2	2,8	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	2,5	-0,8	-3,7	2,8	1,4	1,2	1,1	1,7	2,0	2,0	2,1	1,8	2,0	2,3	1,9	

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	
	1998–2007	2008–17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gasto de consumo privado												
Economías avanzadas	2,9	1,2	0,1	-1,2	1,9	1,4	0,9	1,2	1,7	2,2	2,1	2,1
Estados Unidos	3,7	1,7	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,7	2,7	3,1	2,9	2,7
Zona del euro	2,1	0,4	0,3	-1,1	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,8	1,7	1,6	1,6
Alemania	0,9	1,0	0,5	0,3	0,3	1,3	0,9	0,8	1,0	1,9	1,6	1,7
Francia	2,7	0,8	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,2	0,4	0,6	1,4	1,5	1,5
Italia	1,4	-0,4	-1,1	-1,5	1,2	0,0	-4,0	-2,4	0,6	0,9	1,0	1,1
España	3,9	-0,4	-0,7	-3,6	0,3	-2,4	-3,5	-3,1	1,2	3,1	3,0	2,3
Japón	0,9	0,3	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	1,7	-0,9	-1,3	0,3	-0,2
Reino Unido	3,7	1,0	-0,7	-3,2	0,0	0,1	1,8	1,9	2,5	2,9	2,4	2,3
Canadá	3,5	2,1	2,9	0,0	3,6	2,3	1,9	2,4	2,5	1,9	1,4	1,9
Otras economías avanzadas ¹	3,5	2,2	1,1	0,0	3,7	3,0	2,1	2,3	2,3	2,6	2,5	2,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	1,2	-0,2	-1,2	1,7	1,4	1,1	1,3	1,7	2,1	2,1	2,0
Consumo público												
Economías avanzadas	2,2	1,0	2,3	3,0	0,9	-0,6	0,2	-0,3	0,6	1,2	1,4	1,0
Estados Unidos	2,0	0,3	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,9	-2,5	-0,5	0,4	1,3	1,2
Zona del euro	1,9	0,9	2,4	2,4	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,8	1,3	1,1	0,7
Alemania	0,9	1,9	3,4	3,0	1,3	0,9	1,3	0,8	1,7	2,4	2,5	1,6
Francia	1,4	1,4	1,1	2,4	1,3	1,0	1,6	1,7	1,5	1,6	0,9	0,4
Italia	1,4	-0,3	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,4	-0,3	-1,0	-0,7	0,8	-0,1
España	4,9	0,7	5,9	4,1	1,5	-0,3	-4,5	-2,8	0,0	2,7	0,6	0,3
Japón	2,1	1,0	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,1	1,1	1,2	-1,1
Reino Unido	3,0	1,1	2,2	1,2	0,2	0,1	1,8	0,5	2,5	1,7	0,1	0,6
Canadá	2,4	1,5	3,8	2,7	2,3	1,3	0,7	0,3	0,3	1,4	1,1	1,4
Otras economías avanzadas ¹	2,8	2,4	2,9	3,4	2,8	1,5	2,0	2,2	2,2	2,5	2,3	2,2
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	0,7	2,1	2,9	0,7	-1,0	0,1	-0,7	0,2	0,9	1,3	0,8
Formación bruta de capital fijo												
Economías avanzadas	3,1	0,4	-2,7	-11,1	1,9	2,9	2,3	0,9	2,8	2,5	2,5	3,2
Estados Unidos	3,7	1,0	-4,8	-13,1	1,1	3,7	6,3	2,4	4,1	3,7	3,6	4,4
Zona del euro	3,3	-0,8	-0,7	-11,2	-0,3	1,6	-3,3	-2,6	1,3	2,7	2,6	2,8
Alemania	1,3	1,1	0,8	-9,9	5,0	7,4	0,1	-1,3	3,5	1,7	2,2	2,3
Francia	3,9	-0,3	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,2	-0,6	-1,2	-0,2	1,1	2,1
Italia	3,0	-3,0	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-6,6	-3,4	0,8	1,9	2,6
España	6,9	-2,7	-3,9	-16,9	-4,9	-6,9	-7,1	-2,5	3,5	6,4	4,5	2,9
Japón	-1,1	-0,5	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	2,5	1,3	-0,1	0,8	0,9
Reino Unido	3,2	0,7	-5,9	-14,4	5,0	2,0	1,5	2,6	7,3	4,2	2,5	3,9
Canadá	5,1	0,6	1,5	-11,8	11,4	4,6	4,9	-0,4	0,7	-3,6	-1,9	1,8
Otras economías avanzadas ¹	3,7	1,7	0,0	-5,2	6,0	4,0	2,9	2,3	1,9	1,1	1,6	2,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,7	0,4	-3,4	-11,9	2,0	3,2	3,3	1,1	2,9	2,2	2,5	3,3

Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)
 (Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	1998–2007	2008–17	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Demanda interna final												
Economías avanzadas	2,8	1,0	-0,2	-2,6	1,7	1,3	1,0	0,9	1,7	2,1	2,1	2,1
Estados Unidos	3,4	1,3	-0,9	-3,1	1,5	1,7	1,9	1,2	2,5	2,8	2,8	2,8
Zona del euro	2,3	0,2	0,5	-2,7	0,5	0,3	-1,5	-0,9	0,9	1,8	1,7	1,6
Alemania	1,0	1,2	1,1	-1,4	1,4	2,5	0,8	0,3	1,7	1,9	1,9	1,8
Francia	2,6	0,7	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,5	0,5	1,1	1,3	1,4
Italia	1,8	-0,9	-1,2	-2,9	0,7	-0,8	-4,5	-2,7	-0,4	0,6	1,1	1,1
España	4,9	-0,8	-0,5	-5,9	-0,7	-3,0	-4,5	-2,9	1,4	3,7	2,9	2,0
Japón	0,6	0,3	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	1,9	-0,3	-0,5	0,6	-0,2
Reino Unido	3,5	0,9	-1,1	-4,2	0,8	0,4	1,8	1,7	3,2	2,9	2,0	2,2
Canadá	3,7	1,6	2,8	-2,2	5,0	2,6	2,4	1,3	1,6	0,5	0,6	1,8
Otras economías avanzadas ¹	3,3	2,1	1,1	-0,7	4,3	2,9	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,6
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	2,6	1,0	-0,5	-2,7	1,6	1,4	1,3	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0
Acumulación de inventarios²												
Economías avanzadas	0,0	0,0	-0,2	-1,1	1,3	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Estados Unidos	0,0	0,1	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
Zona del euro	0,0	-0,1	-0,2	-1,2	0,9	0,4	-0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Alemania	0,0	-0,2	-0,1	-1,7	1,4	0,5	-1,6	0,5	-0,3	-0,5	0,2	0,1
Francia	0,1	0,0	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0
Italia	0,0	0,0	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,2	0,0	0,5	-0,1	0,0
España	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	-0,3	0,3	0,1	-0,1	0,0
Japón	0,0	0,0	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,2	0,2	0,5	-0,1	0,1
Reino Unido	0,0	0,1	-0,5	-0,5	1,5	-0,6	0,4	0,7	0,2	-0,4	0,2	0,0
Canadá	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,1	0,7	-0,3	0,5	-0,4	-0,2	-0,3	0,1
Otras economías avanzadas ¹	0,1	0,0	0,3	-1,9	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,3	0,0	0,0	-0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
Saldo de la balanza de pagos²												
Economías avanzadas	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,2
Estados Unidos	-0,5	0,0	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,6	-0,5	-0,5
Zona del euro	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,6	0,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Alemania	0,6	0,0	-0,1	-2,6	1,1	0,9	1,5	-0,4	0,4	0,1	-0,5	-0,2
Francia	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,5	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1
Italia	-0,3	0,3	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,8	0,1	-0,3	-0,1	0,0
España	-0,9	1,0	1,6	2,8	0,5	2,1	2,1	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	0,2
Japón	0,4	-0,1	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,2	0,3	0,4	0,0	0,0
Reino Unido	-0,5	-0,1	0,9	0,3	-0,9	1,5	-0,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,3	0,0
Canadá	-0,3	-0,1	-1,9	0,0	-2,1	-0,3	-0,4	0,4	1,1	0,9	1,1	0,1
Otras economías avanzadas ¹	0,6	0,4	0,3	1,5	0,1	0,5	0,5	0,8	0,4	-0,2	0,0	0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	-0,2	0,0	0,5	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-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		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
África subsahariana	5,3	6,0	4,0	6,6	5,0	4,3	5,2	5,1	3,4	3,0	4,0	5,0
Angola	10,3	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,8	3,0	2,5	2,7	4,3
Benin	4,4	4,9	2,3	2,1	3,0	4,6	6,9	6,5	5,2	5,0	5,2	5,6
Botswana	4,7	6,2	-7,7	8,6	6,0	4,5	9,9	3,2	-0,3	3,7	4,3	4,0
Burkina Faso	5,9	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	4,0	5,0	5,7	6,0
Burundi	3,1	4,9	3,8	5,1	4,0	4,4	4,5	4,7	-4,1	3,4	3,9	5,4
Cabo Verde	7,5	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	1,0	1,8	1,8	2,9	3,5	4,0
Camerún	3,8	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,9	5,9	4,9	4,6	4,6
Chad	8,2	3,1	4,2	13,6	0,1	8,9	5,7	6,9	1,8	-0,4	1,6	3,5
Comoras	2,0	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	3,3	4,0
Congo, República del	3,3	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,5	4,4	4,3	2,4
Congo, República Democrática del	1,4	6,2	2,9	7,1	6,9	7,1	8,5	9,2	7,7	4,9	5,1	5,7
Côte d'Ivoire	0,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	7,9	8,6	8,5	8,0	6,8
Eritrea	0,7	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	3,1	5,0	4,8	3,7	3,2	3,9
Etiopía	6,5	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,9	10,3	10,2	4,5	7,0	7,3
Gabón	0,1	1,7	-2,3	6,3	7,1	5,3	5,6	4,3	4,0	3,2	4,5	4,9
Gambia	3,8	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	4,4	2,3	3,3	5,5
Ghana	4,9	9,1	4,8	7,9	14,0	9,3	7,3	4,0	3,5	4,5	7,7	4,6
Guinea	3,0	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	1,1	0,1	4,1	5,4	6,0
Guinea-Bissau	0,6	3,2	3,3	4,4	9,4	-1,8	0,8	2,5	4,8	4,8	5,0	5,0
Guinea Ecuatorial	27,3	9,9	-4,5	-3,8	2,0	5,7	-6,5	-0,3	-12,2	-7,4	-1,9	-1,1
Kenya	3,6	0,2	3,3	8,4	6,1	4,6	5,7	5,3	5,6	6,0	6,1	6,5
Lesotho	3,2	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,6	3,4	2,5	2,6	4,1	3,8
Liberia	...	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,7	0,0	2,5	4,7	6,4
Madagascar	3,7	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,0	4,1	4,5	5,0
Malawi	3,1	7,6	8,3	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	2,9	3,0	4,0	5,5
Malí	5,1	4,8	4,7	5,4	3,2	-0,8	2,3	7,5	6,1	5,0	5,2	4,5
Mauricio	4,4	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,6	3,4	3,8	3,9	4,0
Mozambique	8,4	6,9	6,4	6,7	7,1	7,2	7,1	7,4	6,3	6,0	6,8	38,9
Namibia	4,2	2,6	0,3	6,0	5,1	5,1	5,7	6,4	4,5	4,2	5,8	4,5
Niger	4,7	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	5,3	7,0	4,0	4,9	6,9	5,4
Nigeria	7,6	8,0	9,0	10,0	4,9	4,3	5,4	6,3	2,7	2,3	3,5	4,0
República Centroafricana	1,4	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	4,3	5,7	5,9	3,5
Rwanda	7,7	11,1	6,3	7,3	7,8	8,8	4,7	7,0	6,9	6,3	6,7	7,5
Santo Tomé y Príncipe	3,8	8,1	4,0	4,5	4,8	4,5	4,0	4,5	4,0	5,0	5,5	6,0
Senegal	4,6	3,7	2,4	4,3	1,9	4,5	3,6	4,3	6,5	6,6	6,8	7,0
Seychelles	2,6	-2,1	-1,1	5,9	5,4	3,7	5,0	6,2	4,4	3,3	3,5	3,3
Sierra Leona	12,0	5,4	3,2	5,3	6,0	15,2	20,7	4,6	-21,5	5,3	-0,7	5,6
Sudáfrica	3,7	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,3	0,6	1,2	2,4
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-7,8	8,2	0,9
Swazilandia	3,5	4,3	1,9	1,4	1,2	3,0	2,9	2,5	1,7	0,5	1,1	1,3
Tanzania	5,9	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	7,0	6,9	6,8	6,5
Togo	1,1	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,4	5,3	5,2	5,2	5,4
Uganda	7,0	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	4,0	4,9	5,0	5,3	5,7	6,4
Zambia	5,5	7,8	9,2	10,3	5,6	7,6	5,1	5,0	3,6	3,4	4,8	5,5
Zimbabwe ¹	...	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,8	1,5	2,7	3,5	4,2

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)

(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
América Latina y el Caribe	3,1	3,9	-1,2	6,1	4,9	3,2	3,0	1,3	-0,1	-0,5	1,5	2,8
Antigua y Barbuda	4,6	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,5	4,2	2,2	2,0	2,4	2,7
Argentina ²	2,5	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	1,2	-1,0	2,8	2,9
Bahamas, Las	2,8	-2,3	-4,2	1,5	0,6	2,2	0,0	1,0	0,5	1,5	1,5	1,5
Barbados	2,2	0,4	-4,0	0,3	0,8	0,3	0,0	0,2	0,5	2,1	2,3	2,0
Belize	5,7	3,2	0,7	3,3	2,1	3,8	1,5	3,6	1,5	2,5	2,7	2,0
Bolivia	3,3	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,8	3,8	3,5	3,5
Brasil	3,0	5,1	-0,1	7,5	3,9	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,8	0,0	2,0
Chile	4,0	3,2	-1,1	5,7	5,8	5,5	4,0	1,8	2,1	1,5	2,1	3,4
Colombia	3,1	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,4	3,1	2,5	3,0	4,0
Costa Rica	5,5	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	1,8	3,0	3,7	4,2	4,2	4,0
Dominica	2,4	7,1	-1,2	0,7	-0,1	-1,3	0,6	3,9	-4,3	4,9	3,5	1,7
Ecuador	3,0	6,4	0,6	3,5	7,9	5,6	4,6	3,7	0,0	-4,5	-4,3	1,0
El Salvador	2,9	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	2,0	2,4	2,5	2,6	2,0
Granada	4,8	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	5,7	4,6	3,0	2,5	2,5
Guatemala	3,8	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	4,0	4,0	3,9	4,0
Guyana	1,4	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,0	3,4	3,5	3,3
Haití	0,9	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,7	1,0	2,3	3,3	3,5
Honduras	4,4	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,6	3,5	3,7	4,0
Jamaica	1,3	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,5	1,1	2,2	2,5	2,7
México	2,9	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,3	2,3	2,5	2,4	2,6	3,1
Nicaragua	4,0	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,1	4,5	4,7	4,5	4,5	4,3	4,0
Panamá	5,6	8,6	1,6	5,8	11,8	9,2	6,6	6,1	5,8	6,1	6,4	6,0
Paraguay	1,6	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,0	4,7	3,0	2,9	3,2	4,0
Perú	4,1	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,9	2,4	3,3	3,7	4,1	3,5
República Dominicana	5,6	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	7,0	5,4	4,5	4,5
Saint Kitts y Nevis	3,5	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	6,2	6,1	6,6	4,7	2,8	2,5
San Vicente y las Granadinas	4,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,3	2,3	-0,2	1,6	2,2	3,1	3,1
Santa Lucía	2,5	2,8	-0,5	-1,7	0,7	-1,1	0,1	0,5	1,6	1,4	1,9	2,1
Suriname	3,9	4,1	3,0	5,1	5,3	3,1	2,8	1,8	0,1	-2,0	2,5	3,0
Trinidad y Tabago	8,2	3,4	-4,4	3,3	-0,3	1,3	2,3	-1,0	-1,8	-1,1	1,8	1,3
Uruguay	1,2	7,2	4,2	7,8	5,2	3,3	5,1	3,5	1,5	1,4	2,6	3,1
Venezuela	2,9	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-3,9	-5,7	-8,0	-4,5	0,0
Comunidad de Estados Independientes^{3,4}	6,2	5,3	-6,4	4,6	4,8	3,5	2,1	1,1	-2,8	-1,1	1,3	2,4
Rusia	5,8	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7	-1,8	0,8	1,5
Excluido Rusia	7,5	5,6	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	1,9	-0,6	0,9	2,3	4,2
Armenia	10,4	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,3	3,5	3,0	1,9	2,5	4,0
Azerbaiyán	14,1	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	1,1	-3,0	1,0	1,8
Belarús	7,3	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,6	-3,9	-2,7	0,4	1,2
Georgia	6,6	2,4	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,4	4,6	2,8	2,5	4,5	5,0
Kazajistán	8,1	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2	0,1	1,0	4,9
Moldova	3,4	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,8	-1,1	0,5	2,5	3,8
República Kirguisa	4,2	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	3,5	3,5	2,7	4,5
Tayikistán	7,9	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	3,0	3,5	4,5
Turkmenistán	14,4	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	4,3	4,5	6,2
Ucrania ⁵	5,8	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,9	1,5	2,5	4,0
Uzbekistán	5,6	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	8,0	5,0	5,5	6,0

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones		
	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,6	7,2	7,5	9,6	7,8	6,9	6,9	6,8	6,6	6,4	6,3	6,4
Bangladesh	5,7	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,4	6,6	6,9	6,5
Bhután	7,7	10,8	5,7	9,3	10,1	6,4	4,9	6,4	7,7	8,4	8,6	7,5
Brunei Darussalam	2,0	-2,0	-1,8	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,3	-0,2	-2,0	3,0	6,8
Camboya	9,3	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,1	6,9	7,0	7,0	6,7
China	9,9	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,5	6,2	6,0
Fiji	2,3	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,4	4,7	5,3	4,3	2,5	3,9	3,6
Filipinas	4,2	4,2	1,1	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	5,8	6,0	6,2	6,5
India	7,1	3,9	8,5	10,3	6,6	5,6	6,6	7,2	7,3	7,5	7,5	7,8
Indonesia	2,7	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,8	4,9	5,3	6,0
Islas Marshall	1,8	-1,7	6,2	1,3	4,0	1,9	-1,1	1,0	1,6	1,8	1,8	1,3
Islas Salomón	1,1	7,1	-4,7	6,9	12,9	4,7	3,0	2,0	3,3	3,0	3,3	3,2
Kiribati	1,9	-1,8	0,3	-1,6	0,5	5,2	5,8	2,4	4,2	2,7	2,5	2,0
Malasia	4,2	4,8	-1,5	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	5,0	4,4	4,8	5,0
Maldivas	8,8	12,7	-5,3	7,2	8,7	2,5	4,7	6,5	1,9	3,5	3,9	4,7
Micronesia	1,0	-2,2	1,0	3,5	1,8	-0,5	-3,6	-3,4	-0,2	1,1	0,7	0,6
Mongolia	5,7	7,8	-2,1	7,3	17,3	12,3	11,6	7,9	2,3	0,4	2,5	7,2
Myanmar	12,0	3,6	5,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,7	7,0	8,6	7,7	7,7
Nepal	3,8	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	4,1	5,4	3,4	0,5	4,5	3,8
Palau	...	-5,6	-9,1	3,3	5,0	3,2	-2,4	4,2	9,4	2,0	5,0	3,0
Papúa Nueva Guinea	2,4	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	8,5	9,0	3,1	4,4	3,3
República Democrática Popular Lao	6,3	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,0	7,4	7,4	7,3
Samoa	3,7	2,9	-6,4	-1,4	5,4	0,4	-1,9	1,2	1,7	1,2	-0,1	1,9
Sri Lanka	4,3	6,0	3,5	8,0	8,4	9,1	3,4	4,5	5,2	5,0	5,0	5,0
Tailandia	3,8	1,7	-0,7	7,5	0,8	7,2	2,7	0,8	2,8	3,0	3,2	3,0
Timor-Leste ⁶	...	14,2	13,0	9,4	9,5	6,4	2,8	5,5	4,3	5,0	5,5	5,5
Tonga	1,2	2,7	3,0	3,2	1,8	-1,1	-0,6	2,0	2,6	2,8	2,6	1,8
Tuvalu	...	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	2,6	3,9	1,9	1,7
Vanuatu	2,5	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	-0,8	4,5	4,0	2,5
Vietnam	6,8	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,7	6,3	6,2	6,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	4,2	3,1	-3,0	4,7	5,4	1,2	2,8	2,8	3,5	3,5	3,3	3,3
Albania	7,0	7,5	3,4	3,7	2,5	1,4	1,1	2,0	2,6	3,4	3,8	4,1
Bosnia y Herzegovina	6,2	5,6	-0,8	0,8	0,9	-0,9	2,4	1,1	2,8	3,0	3,2	4,0
Bulgaria	5,3	5,6	-4,2	0,1	1,6	0,2	1,3	1,5	3,0	2,3	2,3	2,6
Croacia	3,8	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	1,6	1,9	2,1	2,0
Hungría	3,7	0,8	-6,6	0,7	1,8	-1,7	1,9	3,7	2,9	2,3	2,5	2,1
Kosovo	...	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	1,2	3,3	3,4	4,3	4,0
Macedonia, ex República Yugoslava de	3,4	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,9	3,5	3,7	3,6	3,6	3,8
Montenegro	...	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,7	3,5	1,8	4,1	4,7	2,5	4,2
Polonia	4,2	3,9	2,6	3,7	5,0	1,6	1,3	3,3	3,6	3,6	3,6	3,5
Rumania	4,0	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,5	3,0	3,7	4,2	3,6	3,3
Serbia	3,8	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,7	1,8	2,3	4,0
Turquía	4,0	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,8	3,8	3,4	3,5

Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,3	4,8	1,5	4,9	4,5	5,0	2,3	2,8	2,5	3,1	3,5	3,8
Afganistán	...	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,9	1,3	1,5	2,0	3,0	4,0
Arabia Saudita	2,9	6,2	-2,1	4,8	10,0	5,4	2,7	3,6	3,4	1,2	1,9	2,1
Argelia	4,3	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	3,8	3,7	3,4	2,9	3,4
Bahrein	5,8	6,2	2,5	4,3	2,1	3,6	5,4	4,5	3,2	2,2	2,0	2,2
Djibouti	2,8	5,8	1,6	4,1	7,3	4,8	5,0	6,0	6,5	6,5	7,0	6,0
Egipto	5,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	4,2	3,3	4,3	5,0
Emiratos Árabes Unidos	5,7	3,2	-5,2	1,6	4,9	7,2	4,3	4,6	3,9	2,4	2,6	3,4
Irán ⁷	5,2	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	4,3	0,0	4,0	3,7	4,1
Iraq	...	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	6,6	-2,1	2,4	7,2	3,3	4,8
Jordania	5,9	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,5	3,2	3,7	4,0
Kuwait	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,6	7,7	1,0	0,0	0,9	2,4	2,6	2,8
Libano	3,2	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	1,0	1,0	2,0	3,0
Libia	4,2	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	-6,4	-2,0	12,2	4,8
Mauritania	5,4	1,1	-1,0	4,8	4,7	5,8	6,4	6,6	1,9	4,1	3,9	3,2
Marruecos	4,6	5,9	4,2	3,8	5,2	3,0	4,7	2,4	4,5	2,3	4,1	4,8
Omán	2,4	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,7	2,9	4,1	1,8	1,7	2,1
Pakistán	4,9	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,0	4,2	4,5	4,7	5,5
Qatar	10,7	17,7	12,0	19,6	13,4	4,9	4,6	4,0	3,3	3,4	3,4	1,7
Siria ⁸	3,6	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ⁹	11,2	3,0	4,7	3,0	-1,3	-3,4	3,9	3,3	3,5	3,7	4,0	4,1
Túnez	4,9	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,9	2,4	2,3	0,8	2,0	3,0	4,5
Yemen	4,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-28,1	0,7	11,9	3,5

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.

²Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

³Los 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.

⁴Georgia, 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.

⁵Los 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.

⁶Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

⁷En el caso de Irán, los datos y las proyecciones se basan en el PIB a precios de mercado. Los datos utilizados por el personal técnico del FMI para el crecimiento del PIB en base a los precios de factores son -6,8% para 2012/13, -1,9% para 2013/14, 3,0% para 2014/15, 0,0% para 2015/16, 4,0% para 2016/17 y 3,7% para 2017/18.

⁸No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

⁹Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

Cuadro A5. Resumen de la inflación
(Porcentaje)

	Promedio									Proyecciones		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Deflatores del PIB												
Economías avanzadas	1,8	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,3	1,3	1,1	1,0	1,4	1,8
Estados Unidos	2,2	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,6	1,6	1,0	1,0	1,4	2,1
Zona del euro	1,9	2,0	1,0	0,7	1,1	1,2	1,3	0,9	1,2	1,1	1,1	1,6
Japón	-1,2	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,7	2,0	1,0	1,0	0,7
Otras economías avanzadas ¹	2,0	3,0	1,0	2,4	2,0	1,3	1,5	1,3	0,9	0,8	1,7	2,1
Precios al consumidor												
Economías avanzadas	2,0	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	0,7	1,5	1,9
Estados Unidos	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	0,8	1,5	2,2
Zona del euro ²	2,0	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,4	1,1	1,7
Japón	-0,2	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,8	-0,2	1,2	1,2
Otras economías avanzadas ¹	1,9	3,9	1,4	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,6	1,1	1,8	2,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo³												
Por regiones												
África subsahariana	10,1	13,0	9,8	8,2	9,5	9,3	6,6	6,4	7,0	9,0	8,3	6,3
América Latina y el Caribe	7,0	6,4	4,6	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,7	4,3	3,6
Comunidad de Estados Independientes ⁴	19,8	15,4	11,1	7,2	9,7	6,2	6,4	8,1	15,5	9,4	7,4	4,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,2	7,6	2,8	5,1	6,5	4,6	4,7	3,5	2,7	2,9	3,2	3,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	18,5	8,0	4,8	5,6	5,4	5,9	4,3	3,8	2,9	4,1	4,8	4,2
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,8	11,8	7,3	6,6	9,2	9,8	9,1	6,8	5,7	5,2	4,8	4,0
Oriente Medio y Norte de África	5,7	11,7	6,1	6,2	8,6	9,7	9,3	6,6	5,9	5,5	4,7	3,9
Partidas informativas												
Unión Europea	2,6	3,7	1,0	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,4	1,3	1,9
Países en desarrollo de bajo ingreso	9,3	14,6	8,2	9,2	11,8	9,9	8,0	7,3	7,2	8,0	7,7	6,2
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingresos de exportación												
Combustibles	12,2	12,6	7,6	6,5	8,3	7,8	7,7	6,3	8,6	7,2	5,7	4,1
Otros productos	6,7	8,2	4,3	5,4	6,8	5,3	4,9	4,3	3,8	3,8	3,8	3,9
Productos primarios ⁵	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Por fuentes de financiamiento externo												
Economías deudoras netas	8,7	9,3	7,0	6,6	7,5	6,8	6,2	5,7	5,4	5,4	5,3	4,6
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010–14	8,9	15,2	13,6	10,1	10,1	8,2	6,9	11,4	16,0	9,8	8,7	6,1
Partida informativa												
Mediana de la tasa de inflación												
Economías avanzadas	2,1	4,1	0,9	1,9	3,2	2,6	1,3	0,7	0,1	0,7	1,4	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo ³	4,9	10,3	3,7	4,2	5,4	4,6	4,0	3,3	2,9	3,2	3,4	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.

⁵Argentina, representa más del 30% de las ponderaciones del grupo, por lo tanto los datos no están disponibles. 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		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017
										Proyecciones			Proyecciones		
Economías avanzadas	2,0	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	0,7	1,5	1,9	0,6	0,9	1,8
Estados Unidos	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	0,8	1,5	2,2	0,8	0,8	2,2
Zona del euro ³	2,0	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,4	1,1	1,7	0,2	0,9	1,2
Alemania	1,5	2,8	0,2	1,1	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1	0,5	1,4	2,0	0,3	1,2	1,5
Francia	1,7	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,4	1,1	1,7	0,3	1,1	1,3
Italia	2,3	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	0,2	0,7	1,3	0,1	0,5	0,8
España	3,0	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,4	1,0	1,6	0,0	0,7	0,7
Países Bajos	2,3	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,3	0,7	1,2	0,3	0,5	0,8
Bélgica	1,9	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,2	1,1	1,5	1,5	0,6	1,6
Austria	1,7	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	0,8	1,4	1,8	2,0	1,2	1,8	1,8
Grecia	3,3	4,2	1,3	4,7	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	0,6	1,9	0,4	0,2	0,9
Portugal	2,9	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,7	1,2	1,8	0,3	0,8	1,5
Irlanda	3,3	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,0	0,9	1,4	2,0	0,0	0,5	1,2
Finlandia	1,5	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	1,4	2,0	-0,2	0,8	1,5
República Eslovaca	6,4	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	0,2	1,4	2,0	-0,4	0,7	1,8
Lituania	2,2	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,6	1,9	2,3	-0,3	1,4	2,3
Eslovenia	5,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,5	0,1	1,0	2,0	-0,4	0,7	0,8
Luxemburgo	2,5	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0,5	1,3	2,1	0,9	1,0	1,1
Letonia	4,6	15,2	3,2	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2	0,5	1,5	1,8	0,4	1,6	2,1
Estonia	4,4	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	2,0	2,9	2,7	-0,2	2,1	2,9
Chipre ³	2,5	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	0,6	1,3	1,9	-0,4	0,6	1,3
Malta	2,5	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,2	1,6	1,8	1,8	1,3	1,8	1,8
Japón	-0,2	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,8	-0,2	1,2	1,2	0,3	-0,2	1,6
Reino Unido ³	1,6	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	0,8	1,9	2,0	0,1	1,3	1,9
Corea	3,2	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,3	2,2	2,0	1,3	1,7	2,4
Canadá	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	0,9	1,9	1,1	1,3	1,9	2,0	1,3	1,4	2,0
Australia	2,8	4,3	1,8	2,9	3,3	1,7	2,5	2,5	1,5	2,1	2,4	2,5	1,7	2,5	2,2
Taiwan, provincia china de	0,9	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	-0,3	0,7	1,1	2,2	0,1	0,8	1,1
Suiza	0,8	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,6	-0,1	1,0	-1,3	-0,3	0,1
Suecia	1,5	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,4	2,1	0,7	1,4	1,7
Singapur	0,7	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	-0,5	0,2	1,3	1,9	-0,7	1,3	1,9
Hong Kong, RAE de	-0,8	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,0	2,5	2,6
Noruega	1,9	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,2	2,8	2,5	2,5	2,3	2,5	2,5
República Checa	3,3	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,0	2,2	2,0	0,1	1,5	2,6
Israel	2,3	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,1	0,9	2,0	-1,0	0,5	1,2
Dinamarca	2,1	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	0,8	1,4	2,0	0,5	0,8	1,4
Nueva Zelanda	2,2	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,3	1,5	1,9	2,0	0,1	2,5	1,7
Puerto Rico	2,3	5,2	0,3	2,5	2,9	1,3	1,1	0,6	-0,8	-0,6	1,2	1,8	-0,2	-0,6	1,2
Macao, RAE de	...	8,5	1,2	2,8	5,8	6,1	5,5	6,0	4,6	3,0	3,0	3,0	3,7	3,0	3,0
Islandia	...	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	1,6	2,6	3,9	2,5	1,9	3,2	4,1
San Marino	4,2	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,4	0,9	1,1	1,5	0,4	0,9	1,1
<i>Partida informativa</i>															
Principales economías avanzadas	1,9	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,2	0,6	1,4	1,9	0,6	0,8	1,9

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)*

	Historial										Proyecciones			Fin del período ²		
	Promedio	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	Proyecciones			
	1998–2007												2015	2016	2017	
África subsahariana	10,1	13,0	9,8	8,2	9,5	9,3	6,6	6,4	7,0	9,0	8,3	6,3	8,1	9,2	7,8	
Angola	93,1	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	10,3	19,1	15,2	9,0	14,3	19,2	14,0	
Benin	2,9	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,3	2,0	2,3	2,8	2,3	2,2	2,4	
Botswana	8,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,9	4,4	3,0	3,3	3,6	4,5	3,1	3,6	3,6	
Burkina Faso	2,1	10,7	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,9	1,6	2,0	2,0	1,3	1,6	2,0	
Burundi	8,9	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,6	7,6	6,2	5,0	7,1	10,7	2,6	
Cabo Verde	2,1	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	0,8	1,3	2,0	-0,5	1,0	1,5	
Camerún	2,2	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,7	2,2	2,2	2,2	2,8	2,2	2,2	
Chad	1,3	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	3,6	3,2	3,1	3,0	-1,0	3,0	3,0	
Comoras	3,6	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	2,2	2,2	2,2	3,4	2,2	2,2	
Congo, República del	2,5	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	2,0	2,3	2,4	2,1	2,2	2,3	2,5	
Congo, República Democrática del	79,6	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	1,0	1,0	1,7	2,5	2,7	0,9	2,5	2,5	
Côte d'Ivoire	2,8	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	2,1	2,0	2,0	1,3	2,1	2,0	
Eritrea	15,3	19,9	33,0	11,2	3,9	6,0	6,5	10,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	
Etiopía	6,6	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,1	10,6	11,6	11,6	10,0	14,0	8,5	
Gabón	0,3	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	0,1	2,5	2,5	2,5	0,1	2,5	2,5	
Gambia	6,1	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,2	6,8	8,3	7,6	5,0	6,7	10,0	5,2	
Ghana	17,9	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	17,2	15,7	8,9	6,0	17,7	12,4	7,1	
Guinea	13,7	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	8,2	7,9	8,0	5,0	7,3	8,5	7,5	
Guinea-Bissau	2,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,5	2,6	2,8	3,0	2,9	2,5	2,5	
Guinea Ecuatorial	5,4	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	3,2	2,0	2,8	2,8	2,0	2,0	2,8	
Kenya	5,9	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,6	6,3	6,0	5,0	8,0	5,8	5,5	
Lesotho	7,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,5	5,0	4,0	4,8	6,5	6,0	5,0	5,5	6,4	6,0	
Liberia	...	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,7	8,2	8,0	7,4	8,0	8,3	7,7	
Madagascar	10,0	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,4	7,2	7,0	5,5	7,6	7,1	7,0	
Malawi	19,5	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	21,9	19,7	13,9	7,6	24,9	16,0	9,6	
Malí	1,7	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	1,4	1,0	1,3	2,5	1,0	1,0	1,5	
Mauricio	6,1	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	1,3	1,5	2,1	2,6	1,3	2,0	2,2	
Mozambique	9,6	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	2,4	6,0	5,6	5,6	11,1	5,6	5,6	
Namibia	7,4	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	3,4	5,2	6,0	5,8	3,5	5,0	5,7	
Níger	1,8	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,0	1,5	1,5	2,0	2,2	1,2	1,7	
Nigeria	11,3	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,0	9,0	10,4	12,4	8,5	9,6	12,0	12,5	
República Centroafricana	1,8	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	5,4	4,9	4,3	2,4	6,5	2,5	2,5	
Rwanda	5,9	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,5	4,8	5,0	5,0	4,5	5,0	5,0	
Santo Tomé y Príncipe	16,2	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,3	3,0	3,5	3,0	4,0	4,0	3,0	
Senegal	1,8	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,1	1,2	1,2	1,2	0,4	1,2	-0,1	
Seychelles	3,2	37,0	31,8	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	2,2	2,6	3,0	3,2	2,8	3,1	
Sierra Leona	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	9,0	9,5	9,0	6,5	10,1	9,5	9,0	
Sudáfrica	5,4	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,6	6,5	6,3	5,6	4,9	6,9	5,8	
Sudán del Sur	...	...	...	...	...	45,1	0,0	1,7	52,8	212,4	21,6	7,5	109,9	119,1	7,5
Swazilandia	7,0	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,0	6,6	5,9	5,8	4,9	8,9	3,4	
Tanzania	6,3	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	6,1	5,1	5,1	6,8	5,4	5,0	
Togo	2,0	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,8	2,1	2,5	2,0	1,8	2,3	2,5	
Uganda	4,5	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	4,8	4,6	5,8	6,7	5,9	5,0	6,6	6,8	5,1	
Zambia	19,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	10,1	22,5	9,9	5,0	21,1	14,3	8,7	
Zimbabwe ³	-18,5	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,2	1,2	2,0	-2,4	-1,1	1,2	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio 1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones			Fin del período ²		
										Proyecciones			Proyecciones		
										2016	2017	2021	2015	2016	2017
América Latina y el Caribe⁴	7,0	6,4	4,6	4,2	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,7	4,3	3,6	6,2	5,0	4,2
Antigua y Barbuda	1,8	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	1,4	1,8	2,5	0,9	1,4	2,2
Argentina ⁵	6,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	19,9	4,8	...	25,0	20,0
Bahamas, Las	1,9	4,4	1,7	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,9	0,8	1,1	1,4	2,0	0,8	1,1
Barbados	2,4	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,9	0,5	-0,2	1,2	2,5	-0,7	0,4	1,9
Belice	1,8	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	-0,6	0,0	1,5	2,0	-0,7	0,8	2,3
Bolivia	4,1	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,1	4,0	5,0	5,0	3,0	5,0	5,0
Brasil	6,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	6,1	4,5	10,7	7,1	6,0
Chile	3,3	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,3	4,1	3,0	3,0	4,4	3,5	3,0
Colombia	8,0	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,3	3,4	3,0	6,8	5,3	3,3
Costa Rica	10,9	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	0,8	1,1	3,0	3,0	-0,8	3,0	3,0
Dominica	1,6	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,8	-0,2	1,6	2,2	-0,1	-0,1	1,8
Ecuador	22,4	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,0	1,6	0,2	0,4	3,4	0,8	0,0
El Salvador	3,1	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,7	2,1	1,9	2,0	1,0	1,9	2,0
Granada	2,3	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,8	-1,3	-0,9	2,2	2,1	-1,2	-0,1	2,8
Guatemala	6,9	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,4	4,0	3,8	4,0	3,1	4,0	4,0
Guyana	6,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	-0,3	0,1	2,1	3,0	-1,8	2,1	2,1
Haití	15,1	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,5	12,6	8,2	5,0	11,3	10,4	7,0
Honduras	9,1	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,2	4,2	3,4	5,4	2,4	4,0	5,4
Jamaica	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	8,3	4,7	4,2	5,9	5,9	3,0	5,3	6,5
México	7,3	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,9	3,0	3,0	2,1	3,3	3,0
Nicaragua	9,0	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	4,0	6,1	6,8	7,7	3,1	6,1	6,8
Panamá	1,5	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,1	0,8	2,0	2,0	0,3	0,8	2,0
Paraguay	8,8	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	2,9	3,8	4,5	4,5	3,1	4,5	4,5
Perú	2,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,1	2,5	2,5	4,2	3,4	2,5
República Dominicana	12,2	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	0,8	3,6	4,0	4,0	2,3	3,3	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,4	5,3	2,1	0,7	7,1	1,4	1,0	0,7	-2,8	-1,3	0,8	1,8	-2,9	0,2	1,3
San Vicente y las Granadinas	2,2	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,7	0,4	1,1	1,9	-1,7	1,1	1,7
Santa Lucía	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	-0,7	-0,8	0,2	2,3	-2,1	-0,7	2,3
Suriname	20,5	14,6	-0,4	6,7	17,8	5,0	1,9	3,4	6,9	36,8	13,3	4,0	25,0	26,0	8,0
Trinidad y Tabago	5,3	12,1	7,0	10,5	5,1	9,2	5,3	5,7	4,7	4,1	4,7	4,6	1,5	4,6	4,7
Uruguay	8,6	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,4	8,4	6,2	9,4	9,1	8,1
Venezuela	21,0	30,4	27,1	28,0	26,8	21,5	39,5	62,2	121,7	481,5	1.642,8	4.505,0	180,9	720,0	2.200,0
Comunidad de Estados Independientes^{6,7}	19,8	15,4	11,1	7,2	9,7	6,2	6,4	8,1	15,5	9,4	7,4	4,8	13,9	8,7	6,4
Rusia	21,2	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	8,4	6,5	4,0	12,9	7,9	5,9
Excluido Rusia	15,4	19,3	9,6	8,1	13,2	9,1	5,6	8,7	15,4	11,9	9,4	6,6	16,4	10,8	7,7
Armenia	3,2	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	3,7	2,6	4,0	4,0	-0,1	3,5	4,0
Azerbaiyán	3,8	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	4,0	12,8	9,5	4,0	7,6	18,0	1,0
Belarús	55,3	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	13,5	13,6	12,1	9,3	12,0	14,5	11,3
Georgia	7,3	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	4,0	4,3	4,5	3,0	4,9	5,0	4,0
Kazajistán	8,3	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,5	13,1	9,3	7,1	12,0	9,0	9,0
Moldova	15,0	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	9,6	9,8	7,4	5,0	13,5	8,1	6,4
República Kirguisa	9,7	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	5,5	6,9	5,1	3,4	7,0	6,5
Tayikistán	20,2	20,4	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	5,8	9,2	8,5	6,0	5,1	11,0	6,4
Turkmenistán	10,4	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	5,5	5,4	4,4	6,1	6,5	4,3	4,5
Ucrania ⁸	12,1	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	48,7	15,1	11,0	5,0	43,3	13,0	8,5
Uzbekistán	18,9	13,1	12,3	12,3	12,4	11,9	11,7	9,1	8,5	8,5	9,4	10,0	8,4	8,0	9,8

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)*(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones			Fin del período ²		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017	
											Proyecciones			Proyecciones		
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,2	7,6	2,8	5,1	6,5	4,6	4,7	3,5	2,7	2,9	3,2	3,7	2,7	3,0	3,2	
Bangladesh	5,7	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,7	6,9	5,7	6,5	7,0	7,0	
Bhután	5,0	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,6	9,6	7,2	6,1	6,0	5,6	7,4	7,6	6,9	
Brunei Darussalam	0,2	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-1,0	0,2	0,1	
Camboya	3,8	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,2	2,1	2,8	0,2	2,8	2,4	2,9	
China	1,1	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	1,8	2,0	3,0	1,6	1,8	2,0	
Fiji	3,0	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	2,8	3,3	2,8	2,8	2,8	3,3	2,8	
Filipinas	5,2	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	1,4	2,0	3,4	3,5	1,5	2,9	3,2	
India	5,2	9,2	10,6	9,5	9,5	9,9	9,4	5,9	4,9	5,3	5,3	4,9	5,4	5,1	5,4	
Indonesia	14,1	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,4	4,3	4,5	4,0	3,4	4,5	4,4	
Islas Marshall	...	14,7	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-4,0	-1,3	0,8	2,1	-4,0	-1,3	0,8	
Islas Salomón	8,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	5,2	-0,4	2,1	2,6	3,1	2,2	2,9	2,6	
Kiribati	1,8	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	1,4	0,3	0,7	2,1	1,4	0,3	0,8	
Malasia	2,4	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,1	3,1	2,9	3,0	2,7	3,1	2,9	
Maldivas	1,8	12,0	4,5	6,2	11,3	10,9	4,0	2,5	1,4	2,1	2,6	4,2	1,9	2,0	3,2	
Micronesia	2,0	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,0	0,6	-1,0	1,9	1,3	3,0	-1,0	1,9	1,3	
Mongolia	7,3	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	5,9	1,9	4,3	6,4	1,1	3,7	6,5	
Myanmar	23,4	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	11,5	9,6	8,2	6,4	10,5	8,7	7,7	
Nepal	5,5	6,7	12,6	9,6	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	10,2	11,1	5,6	7,6	12,9	9,3	
Palau	...	9,9	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	2,2	2,5	2,5	2,0	2,7	2,3	2,6	
Papúa Nueva Guinea	8,6	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	6,0	6,0	5,0	5,0	6,0	6,0	5,0	
República Democrática Popular Lao	24,0	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	1,5	2,3	3,1	5,5	1,2	2,3	
Samoa	4,5	11,6	6,3	0,8	5,2	2,0	0,6	-0,4	0,9	1,2	2,0	3,0	0,4	2,0	2,0	
Sri Lanka	9,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	0,9	3,4	4,5	5,0	2,8	4,1	5,0	
Tailandia	2,8	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,2	2,0	2,5	-0,9	1,6	1,8	
Timor-Leste	...	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	0,6	1,5	3,8	4,0	-0,6	3,6	4,0	
Tonga	7,6	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,2	-0,1	-0,3	0,7	2,4	-0,4	-0,4	1,7	
Tuvalu	...	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	1,1	3,3	3,0	2,9	2,5	3,3	3,0	2,9	
Vanuatu	2,5	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,0	3,3	2,5	3,2	3,0	3,5	3,0	3,3	
Vietnam	4,9	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	0,6	1,3	2,3	4,0	0,6	2,0	2,6	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	18,5	8,0	4,8	5,6	5,4	5,9	4,3	3,8	2,9	4,1	4,8	4,2	3,5	5,1	4,0	
Albania	4,1	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,9	1,9	2,5	3,0	2,0	2,2	2,7	
Bosnia y Herzegovina	2,4	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	-1,0	-0,7	1,1	2,1	-1,2	-0,3	1,5	
Bulgaria	7,3	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1	0,2	1,2	2,1	-0,9	1,1	1,3	
Croacia	3,4	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	0,4	1,3	2,0	-0,2	0,8	1,5	
Hungría	7,5	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,5	2,4	3,0	0,9	1,2	2,6	
Kosovo	...	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,2	1,5	2,2	-0,1	1,2	1,7	
Macedonia, ex República Yugoslava de	1,9	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	-0,2	0,5	1,5	2,0	-0,3	1,4	1,6	
Montenegro	...	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	1,6	0,9	1,3	1,8	1,4	1,4	1,4	
Polonia	4,6	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,2	1,3	2,5	-0,5	0,5	1,7	
Rumania	24,2	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-0,4	3,1	2,5	-0,9	1,5	3,4	
Serbia	25,3	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,4	1,7	3,1	4,0	1,6	2,6	3,3	
Turquía	33,9	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,7	9,8	8,8	6,5	8,8	10,9	6,5	

Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor¹ (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones			Fin del período ²		
	1998–2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021	2015	2016	2017
Oriente Medio, Norte de África,															
Afganistán y Pakistán	5,8	11,8	7,3	6,6	9,2	9,8	9,1	6,8	5,7	5,2	4,8	4,0	5,2	5,6	4,8
Afganistán	...	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-1,5	3,0	4,5	6,0	0,1	2,9	4,8
Arabia Saudita	0,4	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,2	3,8	1,0	2,0	2,3	3,8	1,0
Argelia	2,9	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	4,3	4,0	4,0	4,4	4,3	4,0
Bahrein	0,8	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	1,8	3,2	2,3	2,4	0,7	3,1	2,3
Djibouti	2,3	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	2,1	3,5	3,5	3,0	1,9	3,0	3,0
Egipto	5,1	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	9,6	9,5	7,2	11,4	10,2	10,4
Emiratos Árabes Unidos	4,5	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	4,1	3,2	2,7	3,5	3,6	3,2	2,7
Irán	14,9	25,3	10,7	12,4	21,2	30,8	34,7	15,6	12,0	8,9	8,2	5,0	9,4	9,0	7,5
Iraq	...	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,4	2,0	2,0	2,0	2,3	2,0	2,0
Jordania	2,7	14,0	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	-0,9	0,2	2,1	2,5	-1,6	1,7	2,5
Kuwait	2,2	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,4	3,4	3,5	3,6	3,4	3,4	3,5
Líbano	1,7	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	-3,7	-0,7	2,0	2,0	-3,4	2,0	2,0
Libia	-0,7	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	8,0	9,2	6,0	0,0	11,7	7,2	5,0
Mauritania	6,5	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,8	0,5	3,8	4,9	5,1	-2,8	3,8	4,9
Marruecos	1,8	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,6	1,5	2,0	2,0	1,6	1,3	2,0
Omán	1,0	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,2	0,3	2,8	2,7	0,2	0,3	2,8
Pakistán	5,8	12,0	19,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	3,3	5,0	5,0	3,2	4,5	5,0
Qatar	5,1	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,3	1,7	2,4	2,7	2,4	...	...	...
Siria ⁹	2,6	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán ¹⁰	9,4	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	36,9	16,9	13,0	12,3	9,0	12,6	13,5	11,0
Túnez	2,6	4,3	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	4,9	4,0	3,9	3,5	4,1	4,0	3,9
Yemen	10,6	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	30,0	27,5	24,0	9,5	20,0	32,0	21,0

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 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.

⁹No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

¹⁰Los 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 1998–2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
								2016	2017	2021
Principales economías avanzadas										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,2	-8,8	-7,4	-6,4	-4,3	-3,8	-3,4	-3,4	-3,0	-2,4
Brecha del producto ²	0,9	-2,9	-2,3	-2,1	-2,2	-1,9	-1,5	-1,1	-0,8	-0,1
Saldo estructural ²	-3,6	-7,3	-6,4	-5,1	-3,7	-3,1	-2,7	-2,9	-2,7	-2,4
Estados Unidos										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-3,1	-10,9	-9,6	-7,9	-4,4	-4,1	-3,7	-3,8	-3,7	-3,9
Brecha del producto ²	1,8	-3,7	-3,4	-2,7	-2,9	-2,2	-1,6	-1,1	-0,6	0,0
Saldo estructural ²	-3,6	-9,4	-8,1	-6,1	-4,0	-3,5	-3,0	-3,4	-3,4	-3,9
Deuda neta	41,7	69,5	75,9	79,4	80,9	80,6	80,6	82,2	82,2	81,6
Deuda bruta	60,7	94,7	99,0	102,5	104,8	105,0	105,8	107,5	107,5	106,0
Zona del euro										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-2,0	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0	-1,9	-1,5	-0,3
Brecha del producto ²	0,4	-1,6	-0,7	-2,0	-2,8	-2,6	-2,0	-1,5	-1,0	0,1
Saldo estructural ²	-2,3	-4,5	-3,7	-2,0	-1,2	-1,0	-0,9	-1,1	-0,9	-0,3
Deuda neta	48,3	56,6	58,8	66,9	69,2	70,3	69,4	69,3	68,6	62,6
Deuda bruta	67,9	84,0	86,6	91,3	93,4	94,5	93,2	92,5	91,3	83,2
Alemania										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-2,2	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,3	0,6	0,1	0,1	0,7
Brecha del producto ²	-0,2	-1,3	1,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,2
Saldo estructural ²	-2,2	-2,2	-1,3	0,0	0,4	0,7	0,7	0,1	-0,2	0,7
Deuda neta	45,1	56,7	55,0	54,4	53,4	51,9	48,8	46,7	44,9	37,3
Deuda bruta	61,9	81,0	78,4	79,7	77,4	74,9	71,0	68,2	65,9	56,0
Francia										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-2,5	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4	-2,9	-0,4
Brecha del producto ²	0,3	-1,8	-0,8	-1,5	-1,8	-2,5	-2,2	-2,0	-1,7	0,2
Saldo estructural ²	-2,8	-5,7	-4,6	-3,7	-2,8	-2,4	-2,1	-2,1	-1,8	-0,5
Deuda neta	53,8	73,7	76,4	81,7	84,6	87,9	89,1	90,5	91,1	84,9
Deuda bruta	62,2	81,5	85,0	89,4	92,3	95,6	96,8	98,2	98,8	92,6
Italia										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-2,9	-4,2	-3,5	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,7	-1,6	0,0
Brecha del producto ²	-0,2	-1,3	-0,5	-2,8	-4,1	-4,1	-3,3	-2,5	-1,6	0,0
Saldo estructural ²	-3,5	-3,7	-3,9	-1,6	-0,6	-1,0	-0,8	-1,3	-0,8	0,0
Deuda neta	88,5	98,3	100,4	104,9	109,7	112,6	111,4	111,8	110,7	102,2
Deuda bruta	103,7	115,4	116,5	123,3	128,9	132,5	132,6	133,0	131,7	121,6
Japón										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-5,8	-9,3	-9,8	-8,8	-8,5	-6,2	-5,2	-4,9	-3,9	-3,3
Brecha del producto ²	-0,7	-2,6	-3,3	-2,0	-1,1	-1,6	-1,6	-1,6	-2,0	-1,2
Saldo estructural ²	-5,6	-7,9	-8,5	-7,9	-8,2	-5,8	-4,9	-4,5	-3,5	-3,0
Deuda neta	70,0	113,1	127,2	129,0	124,2	126,2	128,1	129,6	131,2	132,0
Deuda bruta	162,4	215,8	231,6	238,0	244,5	249,1	248,1	249,3	250,9	251,7
Reino Unido										
Préstamo/endeudamiento neto ³	-1,6	-9,6	-7,7	-7,7	-5,6	-5,6	-4,4	-3,2	-2,2	0,6
Brecha del producto ²	1,0	-2,5	-2,0	-2,3	-1,7	-0,7	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Saldo estructural ²	-2,3	-7,6	-6,0	-6,0	-4,2	-4,9	-4,1	-3,1	-2,2	0,6
Deuda neta	35,6	69,2	73,3	76,6	77,8	79,7	80,7	80,6	79,3	67,2
Deuda bruta	40,1	76,6	81,8	85,3	86,2	88,2	89,3	89,1	87,9	75,8
Canadá										
Préstamo/endeudamiento neto	1,1	-4,7	-3,3	-2,5	-1,9	-0,5	-1,7	-2,4	-1,8	-0,1
Brecha del producto ²	1,3	-2,4	-1,1	-1,2	-0,9	-0,4	-0,7	-0,8	-0,5	0,0
Saldo estructural ²	0,4	-3,4	-2,7	-1,9	-1,4	-0,5	-1,3	-2,0	-1,5	-0,1
Deuda neta	38,2	26,8	27,1	28,2	29,4	28,1	26,7	27,5	25,8	15,8
Deuda bruta	78,1	81,1	81,5	84,8	86,1	86,2	91,5	92,3	90,6	80,6

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)

	Promedio		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
	1998–2007	2008–17									2016	2017
Comercio de bienes y servicios												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,7	3,0	3,0	-10,5	12,4	7,1	2,8	3,4	3,5	2,8	3,1	3,8
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	2,7	-0,5	11,4	-10,3	5,6	11,1	-1,7	-0,6	-1,8	-12,9	-4,7	1,9
En DEG	1,7	0,4	8,0	-8,1	6,7	7,4	1,3	0,2	-1,7	-5,4	-4,3	1,5
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	5,8	2,5	2,0	-11,2	12,0	5,9	2,3	3,0	3,5	3,4	2,5	3,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	3,9	4,9	-8,2	13,3	9,0	4,0	4,4	3,1	1,7	3,8	3,9
Importaciones												
Economías avanzadas	6,2	2,2	0,4	-11,7	11,4	5,0	1,1	2,2	3,5	4,3	3,4	4,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	4,6	9,5	-8,5	14,0	11,4	5,6	5,2	3,7	0,5	3,0	3,7
Términos de intercambio												
Economías avanzadas	-0,2	0,1	-2,3	2,6	-0,9	-1,5	-0,7	0,8	0,3	1,9	1,1	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,8	-0,2	3,5	-4,7	2,1	3,6	0,5	0,0	-0,4	-3,9	-2,3	-0,3
Comercio de bienes												
Comercio mundial¹												
Volumen	6,9	2,8	2,5	-11,6	14,3	6,9	2,5	3,1	3,2	2,4	2,8	3,6
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	2,6	-0,7	12,3	-11,7	6,6	12,5	-1,8	-1,1	-2,5	-13,9	-5,7	1,9
En DEG	1,5	0,2	8,9	-9,6	7,7	8,7	1,2	-0,3	-2,4	-6,6	-5,4	1,5
Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.²												
Manufacturas	1,5	0,1	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,0	-0,7	-4,0	-2,7	0,7
Petróleo	14,0	-5,4	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-31,6	17,9
Productos primarios no combustibles	3,9	-1,5	7,9	-16,0	26,6	18,0	-10,0	-1,4	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7
Alimentos	2,1	0,4	24,3	-15,2	12,1	20,2	-2,4	0,7	-4,1	-17,1	-5,6	-0,9
Bebidas	-0,6	1,7	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-3,1	-15,2	0,2
Materias primas agrícolas	0,2	-0,5	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-13,5	-10,3	0,4
Metales	10,4	-5,3	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-23,1	-14,1	-1,5
Precios del comercio mundial en DEG²												
Manufacturas	0,4	1,0	2,9	-3,3	3,5	2,8	3,6	-0,2	-0,6	4,2	-2,4	0,3
Petróleo	12,7	-4,5	32,2	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-42,7	-31,4	17,5
Productos primarios no combustibles	2,8	-0,6	4,6	-13,9	28,0	14,0	-7,3	-0,6	-3,9	-10,4	-9,1	-1,1
Alimentos	1,0	1,3	20,5	-13,1	13,3	16,1	0,6	1,5	-4,1	-10,0	-5,3	-1,2
Bebidas	-1,6	2,7	19,5	4,1	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	5,2	-14,9	-0,2
Materias primas agrícolas	-0,8	0,3	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	2,0	-6,1	-10,0	0,0
Metales	9,3	-4,4	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,2	-16,6	-13,8	-1,9
Precios del comercio mundial en euros²												
Manufacturas	-0,4	2,2	-1,1	-0,3	7,5	1,5	8,8	-4,2	-0,7	14,9	-2,8	-0,1
Petróleo	11,8	-3,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-36,8	-31,6	17,1
Productos primarios no combustibles	1,9	0,5	0,5	-11,2	32,9	12,5	-2,6	-4,5	-4,0	-1,2	-9,5	-1,5
Alimentos	0,2	2,4	15,8	-10,4	17,7	14,6	5,6	-2,5	-4,2	-0,7	-5,7	-1,6
Bebidas	-2,4	3,8	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	16,1	-15,2	-0,6
Materias primas agrícolas	-1,6	1,5	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	3,6	-10,4	-0,4
Metales	8,4	-3,3	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-7,9	-14,2	-2,2

Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)
(Variación porcentual anual)

	Promedio		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
	1998–2007	2008–17									2016	2017
Comercio de bienes												
Volumen del comercio												
Exportaciones												
Economías avanzadas	5,9	2,3	1,7	-13,1	14,7	6,0	1,9	2,6	3,3	2,9	2,1	3,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,0	3,7	4,1	-8,7	14,8	8,1	4,2	4,3	3,1	1,5	3,6	3,7
Exportadoras de combustibles	5,2	2,4	4,2	-7,9	5,1	7,7	3,9	1,2	1,0	2,5	5,5	1,8
Exportadoras de otros productos	10,6	4,2	4,0	-9,1	18,8	8,3	4,3	5,7	4,0	1,1	3,1	4,1
Importaciones												
Economías avanzadas	6,3	2,0	-0,3	-12,8	13,1	5,3	0,3	1,8	3,4	3,8	3,1	4,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,9	4,3	9,0	-9,6	15,3	10,5	5,4	4,8	3,0	0,4	2,9	3,6
Exportadoras de combustibles	9,6	2,6	14,6	-13,1	7,2	9,8	9,9	4,5	2,6	-7,2	-1,7	2,1
Exportadoras de otros productos	8,8	4,7	7,5	-8,8	17,4	10,7	4,3	4,9	3,0	2,2	3,9	3,9
Deflactor de precios en DEG												
Exportaciones												
Economías avanzadas	0,8	-0,2	5,6	-7,2	4,4	6,4	-0,3	0,5	-1,9	-5,5	-3,4	0,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,1	0,7	14,6	-12,9	13,2	12,6	2,8	-0,7	-3,3	-8,8	-8,4	2,2
Exportadoras de combustibles	9,1	-1,9	24,8	-24,7	22,7	23,5	3,4	-1,6	-7,1	-28,6	-21,0	8,7
Exportadoras de otros productos	2,1	1,5	10,1	-7,0	9,2	8,1	2,4	-0,3	-1,6	-0,7	-4,7	0,6
Importaciones												
Economías avanzadas	1,1	-0,1	8,6	-10,5	6,3	8,7	1,0	-0,4	-2,1	-7,2	-4,6	1,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,4	0,9	10,0	-8,4	11,2	8,8	2,2	-0,8	-2,9	-4,9	-6,6	2,2
Exportadoras de combustibles	2,0	1,0	8,5	-5,7	9,2	8,2	1,7	-0,9	-3,5	-2,6	-4,7	0,8
Exportadoras de otros productos	2,5	0,8	10,4	-9,1	11,7	9,0	2,3	-0,8	-2,8	-5,4	-7,1	2,5
Términos de Intercambio												
Economías avanzadas	-0,3	-0,1	-2,7	3,7	-1,8	-2,1	-1,3	0,8	0,1	1,8	1,2	-0,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,6	-0,2	4,2	-4,9	1,8	3,5	0,5	0,1	-0,4	-4,1	-1,9	0,0
Por regiones												
África subsahariana	3,0	-0,9	9,0	-11,2	12,4	10,7	-0,4	-2,1	-3,5	-15,4	-7,1	2,5
América Latina y el Caribe	2,8	-0,6	4,7	-4,8	8,4	5,6	-1,4	-0,9	-3,1	-9,8	-2,8	-0,5
Comunidad de Estados Independientes ³	5,3	-1,4	15,5	-16,8	11,7	10,7	2,0	-1,6	0,7	-19,9	-14,6	5,8
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-1,8	0,8	-1,3	3,3	-6,4	-2,4	1,2	1,1	2,4	9,2	4,1	-2,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	0,0	0,1	-0,4	3,3	-3,9	-1,8	-1,0	1,8	1,0	2,6	1,2	-2,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	6,1	-3,1	11,5	-17,6	9,7	12,8	-0,2	-0,2	-5,0	-25,3	-14,7	6,7
Oriente Medio y Norte de África	6,4	-3,2	12,1	-17,9	9,6	12,9	0,4	-0,2	-5,0	-26,0	-15,5	7,0
Por criterios analíticos												
Por fuentes de ingreso de exportación												
Exportadores de combustibles	7,0	-2,8	15,1	-20,2	12,4	14,1	1,7	-0,7	-3,7	-26,7	-17,2	7,8
Exportadores de otros productos	-0,4	0,6	-0,3	2,3	-2,2	-0,7	0,1	0,5	1,2	5,0	2,6	-1,9
Partida informativa												
Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.												
Bienes y servicios	10.172	20.839	19.580	15.725	18.662	22.208	22.443	23.144	23.494	20.942	20.532	21.663
Bienes	8.084	16.440	15.666	12.226	14.901	17.913	18.049	18.486	18.591	16.266	15.739	16.564
Precio medio del petróleo ⁴	14,0	-5,4	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-47,2	-31,6	17,9
En dólares de EE.UU. el barril	36,40	77,37	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	50,79	34,75	40,99
Valor unitario de la exportación de manufacturas ⁵	1,5	0,1	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,0	-0,7	-4,0	-2,7	0,7

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.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
Economías avanzadas	-577,5	-85,1	3,7	-40,4	18,8	222,1	232,9	302,7	305,1	189,1	-53,1
Estados Unidos	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-449,7	-376,8	-389,5	-484,1	-540,6	-639,1	-877,6
Zona del euro	-192,8	7,9	36,6	33,2	159,8	257,6	320,1	344,7	419,6	397,6	356,6
Alemania	210,9	196,7	192,3	229,0	248,9	252,9	282,9	285,2	292,0	287,0	281,9
Francia	-27,6	-22,5	-22,2	-28,3	-32,0	-22,6	-26,2	-3,0	15,2	6,5	0,6
Italia	-68,8	-42,5	-74,0	-70,1	-8,9	19,0	40,9	38,7	41,9	37,2	19,4
España	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,1	20,7	13,6	16,5	23,7	25,8	27,3
Japón	142,6	145,3	221,0	129,8	59,7	40,7	24,4	137,5	167,5	165,5	179,1
Reino Unido	-101,2	-70,4	-67,2	-43,9	-86,7	-121,8	-152,2	-123,5	-119,5	-114,0	-117,0
Canadá	1,5	-40,4	-58,2	-49,6	-65,7	-57,9	-40,6	-51,4	-51,7	-45,6	-41,2
Otras economías avanzadas ¹	169,6	209,5	285,7	269,2	280,7	357,2	369,3	374,6	364,6	357,3	370,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	679,6	243,9	280,3	380,3	360,6	189,6	145,5	-71,7	-163,7	-176,8	-298,7
Por regiones											
África subsahariana	3,7	-29,4	-10,4	-9,4	-28,4	-39,5	-69,6	-88,2	-91,1	-88,4	-101,6
Sudáfrica	-15,9	-8,1	-5,6	-9,0	-19,7	-21,1	-19,1	-13,7	-11,6	-13,3	-13,1
América Latina y el Caribe	-42,3	-30,7	-96,6	-113,6	-136,8	-157,3	-185,1	-181,1	-127,4	-112,6	-102,3
Brasil	-30,6	-26,3	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-58,9	-31,1	-23,6	2,3
México	-20,7	-8,7	-5,2	-13,4	-16,6	-30,3	-24,8	-32,4	-27,7	-29,8	-35,2
Comunidad de Estados Independientes ²	108,3	42,9	69,2	107,9	67,2	18,1	57,7	51,4	30,5	51,0	103,4
Rusia	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	59,5	65,8	48,0	64,3	103,8
Excluido Rusia	4,4	-7,5	1,7	10,7	-4,1	-16,0	-1,8	-14,4	-17,5	-13,3	-0,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	424,5	273,4	233,5	98,1	120,9	100,9	208,4	290,3	270,5	192,1	-43,2
China	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	219,7	293,2	296,4	252,6	93,5
India	-27,9	-38,2	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-26,7	-26,2	-34,5	-51,8	-94,7
ASEAN-5 ³	29,9	64,6	43,9	48,9	6,5	-3,9	22,4	36,9	24,8	11,0	-16,8
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-148,9	-53,9	-86,5	-119,3	-81,7	-72,0	-58,6	-32,4	-35,7	-45,8	-78,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	334,3	41,7	171,2	416,6	419,3	339,4	192,6	-111,7	-210,5	-173,1	-76,6
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	583,4	132,5	306,1	616,9	591,7	454,8	288,4	-78,6	-191,3	-108,9	55,3
Otros productos	96,9	113,0	-24,1	-236,6	-231,0	-265,2	-143,0	6,8	27,6	-68,0	-354,0
Productos primarios	-20,1	-1,3	-10,2	-23,2	-55,3	-60,3	-48,6	-55,8	-45,7	-51,6	-62,4
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-298,7	-145,7	-262,2	-362,0	-438,7	-408,4	-376,2	-314,7	-304,7	-338,8	-451,8
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14	-15,7	-15,5	-14,0	-24,2	-38,4	-38,1	-22,9	-29,7	-34,9	-35,0	-35,3
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	102,2	158,9	284,0	339,9	379,4	411,7	378,4	231,0	141,4	12,3	-351,8
Unión Europea	-241,5	-18,7	2,1	84,3	216,2	314,9	319,1	382,4	413,1	395,2	340,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	-10,3	-24,7	-18,4	-27,9	-39,4	-43,8	-58,8	-89,9	-95,0	-96,7	-121,0
Oriente Medio y Norte de África	347,9	49,4	174,0	415,3	422,8	340,3	194,1	-109,9	-207,8	-168,4	-68,8

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
Economías avanzadas	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,7	0,7	0,4	-0,1
Estados Unidos	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3	-3,9
Zona del euro	-1,4	0,1	0,3	0,2	1,3	2,0	2,4	3,0	3,5	3,2	2,6
Alemania	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0	6,9
Francia	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3	0,0
Italia	-2,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0	0,9
España	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	2,0	1,9
Japón	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7	3,7
Reino Unido	-3,6	-3,0	-2,8	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0	-3,5
Canadá	0,1	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,3
Otras economías avanzadas ¹	3,2	4,3	5,0	4,1	4,3	5,3	5,4	6,0	5,9	5,5	4,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,4	1,3	1,2	1,4	1,3	0,6	0,5	-0,2	-0,6	-0,6	-0,7
Por regiones											
África subsahariana	0,3	-2,8	-0,8	-0,6	-1,8	-2,4	-4,1	-5,9	-6,2	-5,5	-4,9
Sudáfrica	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,4	-4,4	-4,9	-4,0
América Latina y el Caribe	-1,0	-0,8	-1,9	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,6	-2,8	-2,4	-1,8
Brasil	-1,8	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-2,0	-1,5	0,1
México	-1,9	-1,0	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,4
Comunidad de Estados Independientes ²	4,7	2,5	3,3	4,1	2,4	0,6	2,1	2,8	2,0	3,0	4,6
Rusia	5,9	3,9	4,1	4,8	3,3	1,5	2,9	5,0	4,2	5,1	6,5
Excluido Rusia	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,3	-2,8	-4,2	-2,9	-0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,7	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	1,9	1,7	1,1	-0,2
China	9,2	4,8	4,0	1,8	2,5	1,6	2,1	2,7	2,6	2,1	0,5
India	-2,3	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,3	-1,5	-2,1	-2,6
ASEAN-5 ³	2,2	4,8	2,6	2,5	0,3	-0,2	1,1	1,8	1,1	0,5	-0,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	-8,0	-3,5	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2,1	-2,6	-3,5
Afganistán y Pakistán	12,6	1,8	6,2	12,9	11,9	10,0	5,5	-3,6	-6,9	-5,2	-1,8
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	11,5	3,2	6,0	10,0	8,8	6,8	4,4	-1,5	-4,1	-2,1	0,9
Otros productos	0,7	0,8	-0,1	-1,2	-1,1	-1,1	-0,6	0,0	0,1	-0,3	-1,0
Productos primarios	-1,8	-0,1	-0,7	-1,5	-3,3	-3,6	-3,0	-3,5	-3,3	-3,6	-3,5
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-2,9	-1,5	-2,2	-2,7	-3,2	-2,9	-2,6	-2,4	-2,3	-2,4	-2,4
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14	-3,0	-3,2	-2,5	-3,9	-5,8	-5,5	-3,4	-4,4	-5,1	-4,8	-3,7
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,4
Unión Europea	-1,3	-0,1	0,0	0,5	1,3	1,8	1,7	2,4	2,5	2,3	1,7
Países en desarrollo de bajo ingreso	-0,9	-2,2	-1,4	-1,9	-2,4	-2,4	-3,0	-4,8	-4,8	-4,5	-4,2
Oriente Medio y Norte de África	14,1	2,2	6,8	13,9	12,9	10,8	6,0	-3,9	-7,5	-5,6	-1,8

Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
Economías avanzadas	-4,5	-0,8	0,0	-0,3	0,1	1,5	1,6	2,3	2,3	1,4	-0,3
Estados Unidos	-37,5	-24,3	-23,8	-21,6	-20,3	-16,5	-16,6	-21,8	-25,4	-29,7	-35,1
Zona del euro	-6,2	0,3	1,3	1,0	5,0	7,6	9,0	11,0	...	...	...
Alemania	12,9	15,2	13,3	13,6	15,3	14,8	16,0	18,1	18,1	16,9	13,6
Francia	-3,3	-3,4	-3,1	-3,4	-4,0	-2,7	-3,0	-0,4	2,0	0,8	0,1
Italia	-10,6	-8,6	-13,8	-11,4	-1,5	3,1	6,5	7,1	7,3	6,2	2,6
España	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,8	4,7	3,0	4,1	5,7	5,9	4,9
Japón	16,0	21,7	25,4	13,9	6,5	4,9	2,8	17,5	21,6	20,5	19,1
Reino Unido	-13,1	-11,3	-9,8	-5,5	-10,9	-15,0	-18,0	-15,8	-16,1	-14,3	-12,1
Canadá	0,3	-10,4	-12,4	-9,1	-11,9	-10,4	-7,2	-10,6	-11,6	-9,6	-7,0
Otras economías avanzadas ¹	5,3	7,9	8,7	6,9	7,2	8,8	9,1	10,4	10,3	9,6	8,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,6	4,4	4,0	4,6	3,9	2,0	1,8	-0,7	-2,0	-2,0	-2,9
Por regiones											
África subsahariana	1,0	-9,8	-2,7	-1,9	-5,9	-8,3	-15,3	-25,3	-28,1	-24,8	-21,8
Sudáfrica	-15,5	-9,8	-5,2	-7,1	-16,7	-18,6	-17,4	-14,1	-12,3	-13,9	-11,5
América Latina y el Caribe	-4,2	-3,8	-9,7	-9,3	-11,0	-12,6	-15,1	-17,1	-12,4	-10,2	-7,2
Brasil	-13,5	-14,6	-32,7	-26,3	-26,4	-26,8	-39,5	-26,3	-14,4	-10,3	0,8
México	-6,7	-3,5	-1,7	-3,7	-4,3	-7,6	-5,9	-8,0	-6,7	-6,7	-6,0
Comunidad de Estados Independientes ²	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	2,0	6,8	8,8	6,4	9,7	15,1
Rusia	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,8	10,6	16,9	15,1	18,2	23,2
Excluido Rusia	1,6	-4,1	0,8	3,4	-1,3	-5,2	-0,6	-7,3	-10,8	-7,6	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	16,5	12,5	8,3	2,8	3,3	2,6	5,2	7,6	7,1	4,8	-0,9
China	28,1	19,5	14,8	6,8	9,9	6,3	8,9	12,3	12,7	10,6	3,3
India	-9,5	-13,7	-12,6	-17,3	-19,5	-6,9	-5,6	-5,9	-7,8	-10,8	-13,8
ASEAN-5 ³	4,2	10,7	5,9	5,5	0,7	-0,4	2,3	4,1	2,7	1,1	-1,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-22,8	-10,3	-14,7	-17,2	-11,8	-9,7	-7,4	-4,5	-4,9	-5,9	-7,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	23,4	3,5	13,8	27,2	24,8	20,7	13,5	-8,5	-19,3	-14,2	-4,8
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Combustibles	26,0	8,5	16,0	24,6	21,8	17,2	12,3	-3,7	-12,2	-5,7	3,4
Otros productos	2,1	3,0	-0,5	-4,1	-3,9	-4,2	-2,2	0,1	0,5	-1,1	-4,4
Productos primarios	-5,7	-0,4	-2,7	-5,2	-13,2	-14,4	-12,1	-16,1	-13,5	-14,5	-14,0
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas	-9,3	-5,5	-8,0	-9,2	-11,0	-10,0	-9,2	-8,5	-8,4	-8,7	-8,6
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14	-8,3	-10,9	-8,3	-12,3	-19,8	-19,8	-13,3	-20,7	-26,4	-24,7	-18,7
<i>Partida informativa</i>											
Mundo	0,3	1,0	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,2	0,8	0,1	-1,3
Unión Europea	-3,2	-0,3	0,0	1,1	2,9	4,1	4,0	5,4	5,7	5,1	3,6
Países en desarrollo de bajo ingreso	-2,9	-8,2	-4,8	-5,7	-7,9	-8,2	-10,7	-18,0	-18,7	-16,8	-13,9
Oriente Medio y Norte de África	25,0	4,4	14,4	27,8	25,5	21,3	13,9	-8,6	-19,6	-14,1	-4,4

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)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
Economías avanzadas	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,7	0,7	0,4	-0,1
Estados Unidos	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3	-3,9
Zona del euro ¹	-1,4	0,1	0,3	0,2	1,3	2,0	2,4	3,0	3,5	3,2	2,6
Alemania	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0	6,9
Francia	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3	0,0
Italia	-2,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0	0,9
España	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	2,0	1,9
Países Bajos	4,1	5,8	7,4	9,1	10,8	11,0	10,6	11,0	10,6	10,2	8,8
Bélgica	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,5	0,5	0,1	-0,8
Austria	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	2,0	1,9	3,6	3,6	3,5	3,1
Grecia	-14,4	-12,4	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-2,1	0,0	-0,2	-0,3	0,3
Portugal	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-1,9	1,5	0,1	0,5	0,9	0,4	-0,6
Irlanda	-5,7	-3,0	0,6	0,8	-1,5	3,1	3,6	4,5	4,0	3,5	3,1
Finlandia	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,7	-0,9	0,1	0,0	-0,1	0,3
República Eslovaca	-6,4	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	2,0	0,1	-1,1	-1,0	-1,0	0,6
Lituania	-13,3	2,1	-0,3	-3,9	-1,2	1,5	3,6	-2,3	-3,0	-2,9	-2,7
Eslovenia	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	7,3	7,6	7,1	3,9
Luxemburgo	7,7	7,4	6,8	6,2	6,1	5,7	5,5	5,2	5,1	5,0	5,0
Letonia	-12,4	8,1	2,3	-2,8	-3,3	-2,4	-2,0	-1,6	-2,0	-2,2	-1,9
Estonia	-8,7	2,5	1,8	1,3	-2,4	-0,1	1,0	1,9	1,2	0,5	-2,4
Chipre	-15,6	-7,7	-10,7	-4,0	-5,6	-4,5	-4,6	-5,1	-4,8	-4,7	-4,9
Malta	-1,1	-6,6	-4,7	-2,5	1,3	3,6	3,9	4,1	5,3	5,3	6,7
Japón	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7	3,7
Reino Unido	-3,6	-3,0	-2,8	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0	-3,5
Corea	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,0	7,7	8,2	7,4	5,6
Canadá	0,1	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,3
Australia	-5,0	-4,7	-3,6	-3,0	-4,3	-3,4	-3,0	-4,6	-3,6	-3,5	-3,2
Taiwan, provincia china de	6,6	10,9	8,9	8,2	9,9	10,8	12,3	14,5	15,0	14,4	14,0
Suiza	3,0	8,0	14,9	7,7	10,3	11,1	8,8	11,4	9,3	8,8	8,8
Suecia	8,5	5,9	6,0	6,1	5,9	6,0	5,4	5,9	5,8	5,7	5,0
Singapur	14,4	16,8	23,7	22,0	17,2	17,9	17,4	19,7	21,2	20,5	18,0
Hong Kong, RAE de	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,3	3,0	3,1	3,2	3,6
Noruega	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,2	11,9	9,0	6,5	7,3	8,3
República Checa	-1,9	-2,4	-3,7	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9	0,6	0,6	-1,0
Israel	1,1	3,4	3,6	2,3	1,4	3,1	3,8	4,1	4,0	3,5	2,4
Dinamarca	2,7	3,3	5,7	5,7	5,7	7,1	7,7	6,9	6,6	6,5	6,1
Nueva Zelandia	-7,7	-2,3	-2,2	-2,8	-3,9	-3,1	-3,1	-3,0	-3,7	-3,7	-2,9
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	19,1	31,0	43,0	43,1	41,7	42,6	38,0	26,2	20,0	17,2	24,5
Islandia	-22,8	-9,7	-6,6	-5,3	-4,2	5,7	3,7	4,2	4,1	2,4	0,9
San Marino	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-1,6	-0,7	-0,8	-0,8	-1,0	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-1,3
Zona del euro ²	-0,7	0,4	0,5	0,8	2,2	2,9	3,1	3,9	4,1	3,8	3,1

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)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
África subsahariana	0,3	-2,8	-0,8	-0,6	-1,8	-2,4	-4,1	-5,9	-6,2	-5,5	-4,9
Angola	8,5	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-2,9	-8,5	-11,6	-8,8	-3,7
Benin	-7,5	-8,3	-8,2	-7,3	-9,5	-9,5	-9,3	-11,1	-11,1	-10,6	-9,2
Botswana	-1,1	-6,3	-2,6	3,1	0,3	8,9	15,7	9,3	2,2	2,9	10,3
Burkina Faso	-11,5	-4,7	-2,2	-1,5	-7,2	-11,0	-8,0	-5,6	-5,3	-4,6	-6,6
Burundi	-1,0	1,7	-12,2	-14,4	-18,6	-19,5	-18,8	-15,4	-8,9	-6,4	-7,4
Cabo Verde	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-8,0	-9,2	-9,9	-9,6	-5,6
Camerún	-1,2	-3,5	-2,8	-3,0	-3,6	-3,9	-4,4	-5,8	-5,7	-5,5	-4,3
Chad	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,2	-8,9	-12,8	-13,0	-8,8	-6,3
Comoras	-18,7	-15,4	-5,8	-14,0	-17,6	-15,9	-10,7	-10,2	-15,2	-15,7	-12,4
Congo, República del	-0,5	-14,1	7,5	4,9	-2,4	-4,5	-9,4	-14,2	-23,1	-10,8	-6,2
Congo, República Democrática del	-0,8	-6,1	-10,5	-5,2	-4,6	-10,6	-9,6	-12,2	-14,2	-12,3	-9,6
Côte d'Ivoire	1,9	6,6	1,9	10,5	-1,2	-1,4	-0,7	-1,7	-1,8	-2,7	-2,7
Eritrea	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	-0,1	0,6	-2,2	0,2	0,9	-1,4
Etiopía	-6,7	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-7,9	-12,8	-10,7	-9,7	-6,2
Gabón	21,6	4,4	14,9	15,2	15,9	11,6	8,1	-2,8	-7,2	-5,8	-2,3
Gambia	-12,2	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,2	-10,9	-15,2	-10,5	-10,3	-8,3
Ghana	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,6	-8,3	-7,2	-5,4	-6,4
Guinea	-10,2	-8,2	-9,3	-25,1	-26,0	-26,8	-25,7	-22,4	-13,5	-25,5	-45,0
Guinea-Bissau	-2,5	-5,4	-8,7	-4,2	-11,8	-7,4	-3,4	-0,9	1,8	-1,0	-4,6
Guinea Ecuatorial	26,7	-23,1	-34,4	-0,1	-2,2	-4,0	-9,6	-6,6	-8,3	-6,0	3,6
Kenya	-5,5	-4,6	-5,9	-9,1	-8,4	-8,9	-10,4	-8,2	-8,3	-6,9	-6,9
Lesotho	21,1	3,9	-10,0	-14,7	-9,8	-10,3	-7,9	-2,6	-13,9	-9,7	-14,7
Liberia	-46,6	-23,2	-32,0	-27,5	-21,5	-28,4	-31,6	-39,3	-39,8	-39,4	-36,1
Madagascar	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-6,9	-5,9	-0,3	-2,2	-3,0	-4,4	-4,8
Malawi	-15,1	-10,2	-8,6	-8,6	-9,3	-8,7	-8,2	-8,9	-11,1	-9,3	-9,0
Malí	-10,9	-6,4	-11,1	-5,1	-2,2	-2,8	-4,6	-2,8	-4,0	-4,4	-6,4
Mauricio	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-6,3	-5,6	-5,1	-4,5	-4,6	-4,9
Mozambique	-9,9	-10,9	-16,1	-25,3	-44,7	-39,1	-34,4	-41,3	-43,0	-70,3	-89,2
Namibia	-0,1	-1,5	-3,5	-3,0	-5,7	-4,0	-8,5	-9,8	-14,5	-7,9	-2,7
Níger	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-14,7	-15,0	-16,0	-18,0	-17,3	-18,2	-13,7
Nigeria	9,0	5,1	3,9	3,0	4,4	3,9	0,2	-2,4	-2,8	-1,8	-0,9
República Centroafricana	-9,9	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-5,5	-12,8	-10,9	-10,2	-6,1
Rwanda	-5,1	-7,1	-7,3	-7,5	-11,4	-7,4	-11,5	-13,8	-14,2	-12,5	-8,9
Santo Tomé y Príncipe	-33,1	-23,2	-21,7	-25,5	-21,3	-23,4	-27,5	-11,3	-9,4	-9,8	-9,5
Senegal	-14,2	-6,7	-4,4	-8,1	-10,8	-10,4	-8,9	-7,6	-6,0	-5,8	-4,8
Seychelles	-19,1	-14,8	-19,1	-22,6	-21,3	-12,3	-22,2	-14,2	-13,3	-12,9	-10,9
Sierra Leona	-9,0	-13,3	-22,7	-65,3	-31,9	-17,6	-19,2	-13,8	-9,7	-12,8	-12,3
Sudáfrica	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,4	-4,4	-4,9	-4,0
Sudán del Sur	...	...	...	18,4	-15,9	-1,2	2,1	-12,6	-6,1	-6,5	-8,9
Swazilandia	-7,1	-11,6	-8,6	-6,8	3,1	5,1	3,3	0,5	-1,8	-0,8	-0,2
Tanzania	-7,8	-7,6	-7,7	-10,8	-11,6	-10,6	-9,5	-8,7	-7,7	-7,4	-6,8
Togo	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-7,5	-13,0	-12,8	-12,6	-10,1	-10,1	-10,1
Uganda	-6,8	-5,7	-8,0	-10,0	-6,8	-7,0	-9,5	-8,9	-8,4	-8,5	-11,2
Zambia	-3,3	6,0	7,5	4,7	5,4	-0,6	2,1	-3,5	-3,8	-1,7	3,8
Zimbabwe ¹	-16,6	-47,1	-16,0	-30,8	-24,5	-23,9	-18,6	-17,3	-16,3	-16,4	-16,7

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
América Latina y el Caribe	-1,0	-0,8	-1,9	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,6	-2,8	-2,4	-1,8
Antigua y Barbuda	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,8	-14,5	-10,0	-6,2	-7,0	-9,5
Argentina ²	1,6	2,9	-0,3	-0,7	-0,2	-0,7	-1,4	-2,8	-1,7	-2,2	-3,0
Bahamas, Las	-10,6	-10,3	-10,1	-15,1	-18,3	-17,7	-22,3	-11,7	-9,8	-8,9	-4,8
Barbados	-10,6	-6,7	-5,8	-12,8	-9,3	-9,1	-8,9	-5,2	-4,6	-5,1	-6,7
Belice	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,4	-7,6	-10,2	-6,8	-6,7	-5,9
Bolivia	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	3,4	0,2	-6,9	-8,3	-7,1	-3,7
Brasil	-1,8	-1,6	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3	-2,0	-1,5	0,1
Chile	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,5	-3,7	-1,3	-2,0	-2,1	-2,7	-3,2
Colombia	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,5	-6,0	-4,3	-3,6
Costa Rica	-9,1	-1,9	-3,4	-5,3	-5,2	-5,0	-4,7	-4,0	-4,2	-4,3	-4,4
Dominica	-28,3	-22,7	-16,2	-13,5	-18,8	-13,3	-13,1	-14,1	-16,6	-19,2	-7,1
Ecuador	2,9	0,5	-2,3	-0,5	-0,2	-1,0	-0,6	-2,9	-2,3	-0,2	-0,2
El Salvador	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-4,7	-3,2	-3,0	-4,1	-5,0
Granada	-29,0	-24,3	-23,7	-23,6	-21,1	-23,2	-15,5	-15,1	-12,2	-13,8	-14,8
Guatemala	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,1	-0,5	-0,7	-1,0	-2,1
Guyana	-13,7	-9,1	-9,6	-13,0	-11,6	-14,3	-12,6	-4,8	-5,2	-7,6	-7,6
Haití	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,3	-6,3	-2,4	-1,9	-2,3	-2,5
Honduras	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-7,4	-6,4	-5,9	-5,9	-5,7
Jamaica	-17,7	-11,0	-8,0	-12,1	-10,7	-8,8	-7,1	-4,3	-2,9	-2,6	-1,1
México	-1,9	-1,0	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,4
Nicaragua	-17,8	-8,6	-8,9	-11,8	-10,6	-11,1	-7,1	-8,8	-8,8	-10,0	-9,5
Panamá	-10,8	-0,8	-10,8	-13,2	-10,5	-9,8	-9,8	-6,5	-6,1	-5,0	-2,5
Paraguay	1,0	3,0	-0,3	0,4	-2,0	1,7	-0,4	-1,8	-1,2	-1,1	-0,5
Perú	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,3	-4,0	-4,4	-3,9	-3,3	-2,1
República Dominicana	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,2	-1,9	-1,7	-2,2	-3,2
Saint Kitts y Nevis	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-6,6	-7,6	-13,0	-18,4	-19,1	-17,6
San Vicente y las Granadinas	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,6	-30,9	-29,6	-24,8	-21,3	-20,0	-14,3
Santa Lucía	-28,5	-11,5	-16,2	-18,8	-13,5	-11,2	-6,7	-7,5	-7,9	-8,6	-10,4
Suriname	9,2	2,9	13,0	5,7	3,3	-3,8	-8,0	-15,6	-8,0	0,8	-1,3
Trinidad y Tabago	30,5	8,5	18,9	11,4	3,2	7,3	4,6	-5,4	-4,4	-3,7	-2,6
Uruguay	-5,7	-1,2	-1,8	-2,7	-5,0	-4,9	-4,3	-3,9	-3,9	-3,7	-3,5
Venezuela	10,8	0,2	1,9	4,9	0,8	2,0	1,4	-7,6	-6,6	-2,5	1,3
Comunidad de Estados											
Independientes³	4,7	2,5	3,3	4,1	2,4	0,6	2,1	2,8	2,0	3,0	4,6
Rusia	5,9	3,9	4,1	4,8	3,3	1,5	2,9	5,0	4,2	5,1	6,5
Excluido Rusia	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,3	-2,8	-4,2	-2,9	-0,1
Armenia	-14,2	-16,5	-13,6	-10,4	-10,0	-7,6	-7,3	-3,2	-4,3	-5,1	-5,7
Azerbaiyán	35,5	23,0	28,0	26,5	21,5	16,4	13,9	0,2	-0,2	0,2	5,9
Belarús	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,4	-6,8	-1,9	-3,5	-3,1	-2,9
Georgia	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,8	-10,6	-11,6	-10,3	-9,1	-5,6
Kazajistán	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,4	2,8	-2,6	-4,0	-1,5	2,6
Moldova	-16,1	-8,2	-7,5	-11,0	-7,4	-5,0	-3,7	-6,6	-4,0	-4,4	-4,8
República Kirguisa	-15,3	-2,2	-6,1	-9,6	-15,6	-15,0	-16,7	-14,7	-18,4	-15,4	-9,8
Tayikistán	-7,6	-5,9	-1,1	-4,8	-2,5	-2,9	-9,7	-10,2	-8,4	-7,3	-2,9
Turkmenistán	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,2	-6,7	-12,7	-15,4	-11,6	-1,9
Ucrania ⁴	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-4,0	-0,3	-2,6	-2,3	-2,5
Uzbekistán	8,7	2,2	6,2	5,8	1,8	2,9	0,7	0,0	0,2	0,5	2,0
Yemen	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,6	-7,0	-4,8	-5,2

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
									2016	2017	2021
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	5,7	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	1,9	1,7	1,1	-0,2
Bangladesh	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	-0,1	-1,1	-1,3	-1,5	-2,1
Bhután	-2,2	-2,2	-9,9	-23,5	-19,0	-22,7	-23,1	-26,7	-24,9	-26,1	-4,5
Brunei Darussalam	44,1	36,3	41,0	32,8	29,8	20,9	27,8	7,8	-6,9	0,7	19,0
Camboya	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,3	-12,1	-11,2	-8,3	-8,0	-5,9
China	9,2	4,8	4,0	1,8	2,5	1,6	2,1	2,7	2,6	2,1	0,5
Fiji	-15,9	-4,2	-4,1	-4,9	-1,3	-9,8	-7,2	-5,4	-7,9	-6,5	-4,9
Filipinas	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	3,8	2,9	2,6	2,4	1,6
India	-2,3	-2,8	-2,8	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,3	-1,5	-2,1	-2,6
Indonesia	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,1	-2,1	-2,6	-2,8	-3,0
Islas Marshall	0,5	-14,2	-26,5	-5,6	-9,3	-14,7	-7,3	-0,8	2,7	3,3	-4,7
Islas Salomón	-18,2	-21,9	-33,4	-8,7	1,8	-3,5	-4,3	-2,6	-4,5	-7,8	-3,4
Kiribati	-6,5	-13,5	-2,2	-13,4	-4,5	8,3	24,0	45,7	18,7	-2,9	0,5
Malasia	16,5	15,0	10,1	10,9	5,2	3,5	4,3	2,9	2,3	1,9	1,6
Maldivas	-28,9	-10,5	-8,2	-16,9	-7,4	-4,3	-4,1	-8,0	-7,8	-14,7	-10,6
Micronesia	-16,5	-18,8	-15,0	-17,8	-12,6	-10,0	6,8	1,0	-0,1	-0,7	-2,9
Mongolia	-8,9	-6,9	-13,0	-26,5	-27,4	-25,4	-11,5	-4,8	-10,7	-17,7	-8,5
Myanmar	-4,2	-1,2	-1,1	-1,8	-4,0	-4,9	-5,6	-8,9	-8,4	-8,0	-7,3
Nepal	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	5,0	6,2	0,5	-3,1
Palau	-20,0	-7,7	-6,7	-9,2	-8,7	-9,3	-11,8	-0,5	0,2	-10,4	-4,7
Papúa Nueva Guinea	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-31,8	-4,2	2,8	0,8	3,6	-0,5
República Democrática Popular Lao	-19,3	-22,0	-18,8	-18,4	-29,3	-28,9	-23,2	-23,2	-21,0	-19,8	-14,4
Samoa	-5,6	-4,9	-7,8	-5,3	-8,6	-0,2	-7,6	-4,0	-4,1	-3,8	-3,9
Sri Lanka	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,8	-2,7	-2,0	-0,8	-1,4	-2,9
Tailandia	0,3	7,3	2,9	2,4	-0,4	-1,2	3,8	8,8	8,0	5,7	1,4
Timor-Leste	46,1	38,7	41,2	40,6	40,2	42,7	25,1	16,5	2,0	-11,9	-7,8
Tonga	-11,5	-20,9	-19,1	-15,1	-8,6	-6,2	-8,5	-7,7	-6,6	-6,6	-3,2
Tuvalu	7,1	-1,0	-42,0	-61,3	-25,2	-24,1	-26,3	-26,7	-57,7	-8,9	-11,6
Vanuatu	-10,8	-7,9	-6,5	-8,4	-9,4	-1,4	0,5	-10,1	-15,6	-15,1	-6,2
Vietnam	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	4,6	5,0	1,4	0,6	0,2	0,9
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-8,0	-3,5	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2,1	-2,6	-3,5
Albania	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,1	-10,8	-12,9	-11,4	-12,7	-12,6	-10,9
Bosnia y Herzegovina	-14,1	-6,4	-6,1	-9,5	-8,9	-5,5	-7,8	-6,8	-5,8	-5,5	-5,5
Bulgaria	-22,0	-8,4	-0,9	0,9	-0,3	1,8	1,2	2,1	1,7	0,8	-1,7
Croacia	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	4,4	2,7	2,1	-0,6
Hungría	-7,1	-0,8	0,3	0,7	1,8	4,0	2,3	5,1	5,4	5,2	1,9
Kosovo	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-7,9	-8,0	-8,3	-8,9	-7,8
Macedonia, ex República Yugoslava de	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-3,2	-1,6	-0,8	-1,4	-1,7	-2,6	-3,4
Montenegro	-49,8	-27,9	-22,7	-17,6	-18,5	-14,5	-15,2	-13,2	-16,5	-17,0	-11,0
Polonia	-6,8	-4,1	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,5	-1,8	-2,1	-3,0
Rumania	-11,8	-4,8	-5,1	-4,9	-4,8	-1,1	-0,5	-1,1	-1,7	-2,5	-3,5
Serbia	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,8	-4,4	-4,3	-4,0
Turquía	-5,4	-1,8	-6,1	-9,6	-6,1	-7,7	-5,5	-4,4	-3,6	-4,1	-4,6

Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones			
									2016	2017	2021	
Oriente Medio, Norte de África,												
Afganistán y Pakistán	12,6	1,8	6,2	12,9	11,9	10,0	5,5	-3,6	-6,9	-5,2	-1,8	
Afganistán	2,7	13,1	7,5	6,0	5,9	7,9	7,8	4,5	3,3	0,2	-3,0	
Arabia Saudita	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	18,2	9,8	-6,3	-10,2	-6,1	-1,3	
Argelia	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,4	-15,7	-17,1	-16,2	-8,0	
Bahrein	8,8	2,4	3,0	8,7	8,4	7,3	4,5	-3,2	-6,7	-5,8	-1,1	
Djibouti	-24,3	-9,7	0,7	-13,7	-20,3	-23,3	-25,6	-29,2	-23,4	-14,1	-14,5	
Egipto	0,5	-2,2	-1,9	-2,5	-3,7	-2,2	-0,8	-3,7	-5,3	-5,3	-3,1	
Emiratos Árabes Unidos	7,1	3,1	2,5	14,7	21,3	18,4	13,7	3,9	-1,0	0,1	0,7	
Irán	5,8	2,4	5,9	10,5	4,0	7,0	3,8	0,4	-0,8	0,0	1,2	
Iraq	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,4	-0,8	-6,4	-14,4	-11,0	1,9	
Jordania	-9,4	-5,2	-7,1	-10,3	-15,2	-10,3	-6,6	-8,8	-6,4	-5,6	-6,4	
Kuwait	40,9	26,7	31,8	42,7	45,2	39,5	31,3	11,5	-1,0	3,3	5,5	
Líbano	-10,5	-11,9	-20,7	-15,1	-24,3	-26,7	-26,9	-25,0	-21,3	-21,2	-19,6	
Libia	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,5	-27,8	-43,6	-48,7	-39,2	-15,1	
Marruecos	-7,1	-5,3	-4,4	-7,9	-9,5	-7,9	-5,7	-1,4	0,4	0,1	-0,3	
Mauritania	-13,2	-13,4	-7,6	-6,0	-24,6	-22,6	-27,7	-19,3	-13,6	-15,8	-10,5	
Omán	8,5	-1,1	8,9	13,2	10,3	6,6	6,0	-12,6	-25,1	-19,6	-8,5	
Pakistán	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,1	-1,6	-1,8	
Qatar	23,1	6,5	19,1	30,7	32,6	29,9	23,6	4,9	-5,0	-4,9	-1,5	
Siria ⁵	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,5	-6,7	-7,7	-6,3	-5,5	-4,9	
Sudán ⁶	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...	...
Túnez	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,3	-8,4	-9,1	-8,9	-7,7	-7,0	-4,5	
Yemen	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,6	-7,0	-4,8	-5,2	

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.

²Véanse las notas sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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.

⁴A partir de 2014, los datos excluyen Crimea y Sevastopol.

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.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
Economías avanzadas										
Saldo en cuentas financieras	-689,9	20,4	-82,8	-185,6	-77,5	237,3	456,8	643,2	691,9	574,7
Inversión directa, neta	655,9	306,4	344,8	370,9	149,4	-15,6	362,9	118,5	192,3	203,5
Inversión de cartera, neta	-1.204,2	-375,1	-737,8	-898,5	-209,9	-309,9	-153,9	353,0	95,3	21,3
Derivados financieros, netos	320,7	-91,8	-118,2	0,7	-78,5	22,5	-52,8	-13,2	41,8	37,5
Otra inversión, neta	-559,5	-283,8	66,7	-35,5	-213,9	388,7	165,4	0,7	297,6	258,3
Variación de las reservas	76,5	469,5	352,9	350,7	274,1	152,7	135,3	182,8	64,9	54,6
Estados Unidos										
Saldo en cuentas financieras	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-441,2	-395,8	-239,6	-209,2	-156,9	-255,4
Inversión directa, neta	19,0	159,9	95,2	183,0	145,9	112,0	225,4	-64,8	92,8	88,0
Inversión de cartera, neta	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-508,2	-25,7	-167,0	-77,0	-295,4	-353,4
Derivados financieros, netos	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,4	-25,4	-22,0	-28,8
Otra inversión, neta	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-90,4	-481,2	-240,1	-35,7	67,7	38,8
Variación de las reservas	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-6,3	0,0	0,0
Zona del euro										
Saldo en cuentas financieras	-503,5	43,8	-101,9	-206,6	167,5	425,7	403,3	239,6	...	...
Inversión directa, neta	326,0	72,2	90,7	147,5	27,4	-92,5	61,9	36,4	...	...
Inversión de cartera, neta	-379,0	-356,0	-119,5	-487,2	-190,3	-12,8	96,8	299,0	...	...
Derivados financieros, netos	-56,4	29,6	-4,3	6,2	41,1	19,1	55,5	42,9	...	...
Otra inversión, neta	-398,9	240,1	-82,9	112,2	270,4	505,7	183,3	-150,5	...	...
Variación de las reservas	4,7	57,9	14,1	14,7	19,0	6,3	5,8	11,9	...	...
Alemania										
Saldo en cuentas financieras	182,0	184,4	123,7	167,7	202,3	276,5	323,3	285,2	292,0	287,0
Inversión directa, neta	67,1	43,0	60,6	10,3	45,6	11,1	110,3	20,8	21,5	22,3
Inversión de cartera, neta	-44,5	119,2	154,1	-51,4	70,6	218,1	168,3	148,4	152,0	149,4
Derivados financieros, netos	44,0	-7,5	17,6	39,8	31,2	32,3	42,3	37,3	38,2	37,5
Otra inversión, neta	112,8	17,4	-110,7	165,1	53,1	13,9	5,8	78,7	80,4	77,8
Variación de las reservas	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	0,0	0,0	0,0
Francia										
Saldo en cuentas financieras	-26,9	-30,7	-34,2	-74,6	-52,7	-23,7	-14,4	-10,3	17,3	8,7
Inversión directa, neta	66,0	70,3	34,3	19,8	14,7	-17,9	27,7	10,5	15,3	20,2
Inversión de cartera, neta	-37,8	-328,7	-155,0	-333,7	-50,6	-80,5	-9,8	29,6	55,0	37,9
Derivados financieros, netos	24,1	23,6	-34,8	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	12,0	15,1	19,1
Otra inversión, neta	-86,5	212,0	105,1	240,3	-3,6	98,9	-1,6	-70,3	-70,3	-70,8
Variación de las reservas	-12,5	-5,5	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	8,0	2,2	2,3
Italia										
Saldo en cuentas financieras	-45,7	-54,5	-113,7	-92,6	-15,5	14,6	61,4	46,1	43,7	39,1
Inversión directa, neta	76,2	-0,3	21,3	17,1	6,8	0,8	6,6	8,5	8,7	9,2
Inversión de cartera, neta	-110,7	-55,4	56,4	13,5	-33,3	-19,3	-5,9	106,8	30,5	20,4
Derivados financieros, netos	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	1,7	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-19,0	-0,7	-199,4	-114,5	1,6	27,1	66,7	-71,5	4,5	9,5
Variación de las reservas	8,2	8,8	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,6	0,0	0,0

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)*(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
España										
Saldo en cuentas financieras	-147,6	-70,8	-56,9	-41,4	2,4	46,6	28,1	21,6	29,0	31,3
Inversión directa, neta	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-27,2	-19,1	12,4	8,8	8,4	8,2
Inversión de cartera, neta	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,1	-13,0	-18,8	-20,8	-21,5
Derivados financieros, netos	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	1,5	0,0	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-158,6	-18,4	1,9	-114,1	-16,3	122,8	22,0	31,6	41,4	44,6
Variación de las reservas	0,9	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,2	0,0	0,0	0,0
Japón										
Saldo en cuentas financieras	181,6	168,8	247,3	158,4	53,9	-9,6	51,1	174,7	164,4	162,6
Inversión directa, neta	89,1	61,2	72,5	117,8	117,5	139,4	110,9	132,6	107,0	107,2
Inversión de cartera, neta	289,0	211,7	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,9	131,2	146,1	152,4
Derivados financieros, netos	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	32,9	17,8	62,0	63,5
Otra inversión, neta	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-58,2	-111,9	-160,3	-170,6
Variación de las reservas	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	5,1	9,5	10,0
Reino Unido										
Saldo en cuentas financieras	-72,1	-45,2	-46,8	-29,2	-71,0	-108,1	-166,2	-124,0	-120,0	-114,6
Inversión directa, neta	105,8	-60,8	-10,1	53,4	-34,9	-66,4	-134,3	-76,9	-71,8	-63,5
Inversión de cartera, neta	-450,2	-48,3	21,3	19,7	337,6	-79,3	-188,9	14,2	13,8	14,4
Derivados financieros, netos	223,2	-45,4	-39,4	4,8	-47,7	21,8	-24,3	-16,3	-11,1	-14,2
Otra inversión, neta	51,6	100,3	-28,0	-115,1	-338,2	8,0	169,5	-54,4	-59,8	-60,5
Variación de las reservas	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	9,4	8,8	9,2
Canadá										
Saldo en cuentas financieras	-3,0	-41,6	-58,3	-49,4	-62,7	-54,6	-39,1	-43,2	-51,7	-45,6
Inversión directa, neta	17,7	16,9	6,3	12,5	12,8	-16,9	-2,8	18,5	1,9	0,0
Inversión de cartera, neta	-47,6	-91,0	-109,9	-104,3	-63,8	-21,4	-17,1	-27,5	-27,8	-22,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	25,3	22,3	41,4	34,3	-13,4	-21,1	-24,4	-42,7	-25,9	-23,5
Variación de las reservas	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	8,5	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹										
Saldo en cuentas financieras	64,0	148,8	290,0	293,3	263,1	366,1	367,8	377,9	355,2	346,5
Inversión directa, neta	16,0	14,9	91,8	-13,7	-27,2	7,7	-22,5	12,5	-2,2	1,6
Inversión de cartera, neta	180,6	-105,4	-48,7	42,7	134,7	123,3	183,4	193,6	205,1	208,4
Derivados financieros, netos	-12,6	20,0	-17,9	41,0	-28,9	-28,9	-30,9	-24,8	-32,6	-35,5
Otra inversión, neta	-165,7	-110,6	-14,5	98,3	-91,6	164,2	131,5	37,2	141,3	140,1
Variación de las reservas	44,9	332,5	279,4	125,1	275,3	101,0	106,8	158,3	43,6	32,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo										
Saldo en cuentas financieras	554,7	55,2	134,3	257,6	119,6	58,6	-49,8	-182,1	-98,6	-97,4
Inversión directa, neta	-469,9	-329,1	-453,0	-534,4	-486,5	-470,7	-456,7	-344,6	-366,2	-322,5
Inversión de cartera, neta	120,6	-91,1	-229,8	-129,0	-245,7	-142,6	-138,1	203,5	64,2	-37,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	211,6	-45,3	-2,5	163,4	431,1	96,0	415,7	514,8	671,1	280,6
Variación de las reservas	685,9	519,5	817,8	756,6	423,7	578,5	126,8	-558,9	-468,5	-17,5

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
Por regiones										
África subsahariana										
Saldo en cuentas financieras	-5,8	-49,3	-2,2	-8,7	-21,1	-48,2	-71,7	-76,7	-81,7	-80,1
Inversión directa, neta	-36,4	-29,2	-33,8	-30,6	-31,5	-21,8	-26,1	-30,2	-32,0	-38,5
Inversión de cartera, neta	23,5	-8,4	-0,3	-15,8	-24,0	-16,6	-12,8	-7,6	-7,1	-7,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-10,5	-3,7	33,0	18,1	14,8	-8,6	-22,6	-24,8	-29,4	-35,4
Variación de las reservas	17,5	-7,6	-0,5	21,7	19,6	0,4	-8,0	-13,2	-12,2	1,9
América Latina y el Caribe										
Saldo en cuentas financieras	-53,9	-33,1	-104,6	-99,0	-169,5	-201,7	-185,6	-212,0	-147,2	-110,6
Inversión directa, neta	-102,6	-72,7	-111,9	-147,1	-150,4	-142,9	-140,9	-131,9	-129,5	-122,2
Inversión de cartera, neta	-9,9	-27,8	-98,7	-92,4	-96,4	-110,9	-116,9	-68,2	-47,8	-45,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	16,0	12,4	26,3	15,8	18,5	45,2	30,8	15,6	37,1	47,3
Variación de las reservas	41,3	54,5	79,0	122,4	59,5	6,1	37,9	-33,5	-10,5	6,3
Comunidad de Estados Independientes²										
Saldo en cuentas financieras	92,7	23,1	66,0	92,9	49,2	24,5	-6,0	58,5	50,9	70,1
Inversión directa, neta	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	2,4	19,8	1,9	-6,7	8,0
Inversión de cartera, neta	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	17,4	23,4	6,9	0,0	-6,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	131,8	36,3	35,9	66,0	44,5	28,1	69,0	82,7	54,9	52,5
Variación de las reservas	-26,7	7,2	52,0	23,9	27,5	-23,8	-118,3	-32,6	3,5	16,7
Economías emergentes y en desarrollo de Asia										
Saldo en cuentas financieras	443,9	211,2	141,3	65,6	11,5	33,5	57,2	147,0	273,8	195,5
Inversión directa, neta	-153,7	-115,3	-224,9	-277,9	-222,9	-274,0	-268,8	-138,7	-138,1	-103,0
Inversión de cartera, neta	5,9	-70,4	-96,1	-58,7	-115,7	-64,7	-125,4	159,2	103,5	9,4
Derivados financieros, netos	...	...	0,2	-0,3	-3,2	2,0	-5,4	-0,8	-0,2	-0,3
Otra inversión, neta	114,2	-63,9	-104,3	-30,7	215,5	-81,1	254,6	454,5	639,0	259,1
Variación de las reservas	476,5	462,1	566,7	434,4	135,2	451,7	196,6	-327,6	-330,4	30,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa										
Saldo en cuentas financieras	-160,1	-53,0	-89,1	-107,6	-65,3	-64,3	-40,2	-5,5	-24,2	-36,7
Inversión directa, neta	-63,3	-30,7	-27,0	-40,0	-27,2	-25,2	-30,5	-29,6	-31,0	-33,4
Inversión de cartera, neta	14,4	-10,1	-45,4	-53,2	-70,2	-39,9	-19,2	23,2	-1,9	-11,2
Derivados financieros, netos	2,5	0,9	0,0	1,6	-3,0	-1,4	0,3	0,0	0,1	-1,6
Otra inversión, neta	-120,0	-42,4	-52,6	-30,2	7,2	-13,9	8,7	7,2	7,2	5,5
Variación de las reservas	5,9	31,0	35,9	14,6	27,9	18,5	-0,1	-5,3	2,4	4,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán										
Saldo en cuentas financieras	237,9	-43,6	122,9	314,3	314,9	314,8	196,5	-93,3	-170,2	-135,6
Inversión directa, neta	-64,6	-64,0	-46,0	-22,7	-26,6	-9,2	-10,3	-16,1	-28,9	-33,4
Inversión de cartera, neta	51,0	32,0	25,0	73,1	57,2	72,1	112,8	90,1	17,6	24,1
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	80,2	15,9	59,1	124,3	130,4	126,3	75,2	-20,4	-37,7	-48,5
Variación de las reservas	171,4	-27,6	84,8	139,5	154,0	125,6	18,8	-146,8	-121,2	-77,8

Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones	
									2016	2017
Por criterios analíticos										
Por fuentes de ingresos de exportación										
Exportadores de combustibles										
Saldo en cuentas financieras	421,1	-2,0	221,3	499,7	463,8	367,5	213,0	-69,5	-147,7	-67,9
Inversión directa, neta	-88,7	-60,7	-28,0	-30,7	-46,4	1,8	12,2	-18,9	-38,3	-22,2
Inversión de cartera, neta	87,9	9,4	16,9	81,2	44,2	72,6	132,2	97,8	12,0	12,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	264,3	102,0	133,8	245,1	228,2	190,1	173,8	73,1	43,4	30,3
Variación de las reservas	156,5	-55,4	97,0	202,8	237,0	102,5	-105,6	-222,7	-164,0	-87,6
Exportadores de otros productos										
Saldo en cuentas financieras	129,2	59,7	-85,3	-242,1	-344,2	-308,8	-262,7	-112,6	49,1	-29,5
Inversión directa, neta	-379,8	-265,8	-422,7	-503,7	-440,2	-472,5	-468,9	-325,7	-327,9	-300,3
Inversión de cartera, neta	32,6	-100,7	-246,7	-210,2	-289,8	-215,2	-270,2	105,7	52,2	-49,6
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-53,5	-147,5	-135,9	-81,8	202,9	-94,0	241,9	441,6	627,7	250,3
Variación de las reservas	524,4	575,2	719,7	553,7	186,7	475,9	232,5	-336,2	-304,5	70,1
Por fuentes de financiamiento externo										
Economías deudoras netas										
Saldo en cuentas financieras	-321,5	-180,0	-260,6	-358,5	-467,4	-413,1	-373,1	-299,5	-272,0	-302,9
Inversión directa, neta	-287,1	-196,0	-221,9	-284,5	-276,6	-265,6	-274,5	-253,5	-275,3	-291,1
Inversión de cartera, neta	71,6	-80,8	-232,8	-183,0	-248,1	-174,8	-197,5	-41,5	-52,0	-90,9
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-159,9	-60,6	-44,2	-62,1	-45,6	-28,4	-11,6	-6,5	-6,4	-9,0
Variación de las reservas	48,8	159,5	238,4	171,6	107,2	58,7	108,1	-1,4	60,2	88,1
Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda										
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2010-14										
Saldo en cuentas financieras	-15,0	-12,3	-11,8	-19,8	-42,3	-13,7	-34,4	-17,5	-18,3	-21,2
Inversión directa, neta	-28,3	-16,5	-17,2	-16,4	-19,7	-7,5	-10,1	-10,0	-12,6	-14,7
Inversión de cartera, neta	3,2	14,2	-10,9	1,0	-0,5	8,2	-5,5	-3,8	0,9	-0,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	0,7	-0,3	3,0	6,0	-0,8	-11,2	-7,5	-14,7	-13,1	-13,7
Variación de las reservas	9,3	-9,3	13,5	-10,0	-23,1	-2,4	-10,5	11,6	7,0	7,7
Partida informativa										
Mundo										
Saldo en cuentas financieras	-135,1	75,7	51,5	72,0	42,1	295,9	407,0	461,1	593,3	477,3

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)

	Promedio								Proyecciones		
	1998-2007	2002-09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio 2018-21
Economías avanzadas											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,7	-0,8	0,0	0,0	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,4	0,1
Saldo en cuenta corriente	-0,7	-0,8	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,5	0,7	0,7	0,4	0,1
Ahorro	22,5	21,5	20,3	20,8	21,2	21,4	21,7	21,9	21,4	21,5	21,6
Inversión	22,9	22,2	20,4	20,8	20,8	20,6	20,8	20,7	20,8	21,1	21,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Estados Unidos											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,3	-4,7	-3,0	-3,0	-2,7	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3	-3,7
Saldo en cuenta corriente	-4,3	-4,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3	-3,7
Ahorro	18,9	17,1	15,1	15,7	17,7	18,2	18,8	18,7	17,5	17,5	17,5
Inversión	22,6	21,6	18,4	18,5	19,4	19,5	19,9	20,2	20,4	20,8	21,1
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zona de euro											
Préstamo/endeudamiento neto	...	0,1	0,4	0,4	1,4	2,2	2,6	2,9	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	-0,4	0,0	0,3	0,2	1,3	2,0	2,4	3,0	3,5	3,2	2,8
Ahorro	23,3	22,9	21,5	22,3	22,3	22,4	22,6	23,2	23,5	23,6	23,7
Inversión	22,6	22,4	21,0	21,6	20,1	19,6	19,5	19,6	19,6	20,0	20,6
Saldo en cuenta de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,1	...	...	...
Alemania											
Préstamo/endeudamiento neto	2,0	4,5	5,7	6,1	7,1	6,8	7,4	8,5	8,4	8,0	7,3
Saldo en cuenta corriente	2,1	4,5	5,6	6,1	7,0	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0	7,3
Ahorro	23,2	24,1	25,2	27,2	26,3	26,1	26,6	27,3	27,6	27,4	26,9
Inversión	21,1	19,6	19,6	21,1	19,3	19,4	19,3	18,8	19,2	19,4	19,6
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia											
Préstamo/endeudamiento neto	1,9	0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-0,7	-0,8	0,0	0,7	0,3	0,1
Saldo en cuenta corriente	1,9	0,5	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3	0,0
Ahorro	23,9	22,9	21,1	22,2	21,5	21,5	21,2	21,4	21,0	21,0	21,4
Inversión	22,0	22,4	21,9	23,2	22,6	22,3	22,2	21,5	20,4	20,8	21,4
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Italia											
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	-1,2	-3,5	-3,0	-0,2	0,9	2,1	2,3	2,4	2,1	1,4
Saldo en cuenta corriente	-0,2	-1,3	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0	1,3
Ahorro	20,8	20,0	17,1	17,4	17,4	17,9	18,2	18,9	19,0	19,3	19,3
Inversión	21,0	21,3	20,5	20,5	17,9	17,0	16,3	16,8	16,8	17,3	18,0
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
España											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,5	-5,9	-3,5	-2,8	0,3	2,2	1,4	1,8	2,3	2,4	2,3
Saldo en cuenta corriente	-5,3	-6,6	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4	1,9	2,0	1,9
Ahorro	22,5	22,2	19,6	18,7	20,0	20,7	20,8	22,0	22,8	23,1	23,2
Inversión	27,8	28,8	23,5	21,9	20,2	19,1	19,8	20,7	20,9	21,1	21,3
Saldo en cuenta de capital	0,8	0,7	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Japón											
Préstamo/endeudamiento neto	3,1	3,4	3,9	2,2	1,0	0,7	0,5	3,3	3,7	3,6	3,6
Saldo en cuenta corriente	3,3	3,5	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7	3,6
Ahorro	26,8	25,8	23,8	22,4	21,9	22,1	22,3	25,3	25,6	25,8	26,0
Inversión	23,6	22,3	19,8	20,2	20,9	21,2	21,8	22,0	21,8	22,1	22,4
Saldo en cuenta de capital	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,9	-2,3	-2,8	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-4,4	-4,3	-4,0	-3,5
Saldo en cuenta corriente	-1,9	-2,3	-2,8	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0	-3,5
Ahorro	17,3	15,9	13,6	14,4	12,9	12,1	12,3	12,8	13,8	14,4	15,8
Inversión	19,2	18,2	16,4	16,1	16,2	16,6	17,4	17,2	18,1	18,3	19,4
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

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)
(Porcentaje del PIB)

	Promedio		2010	2011	2012	2013	2014	2015	Proyecciones		
	1998–2007	2002–09							2016	2017	Promedio 2018–21
Canadá											
Préstamo/endeudamiento neto	1,2	0,8	-3,6	-2,5	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,5
Saldo en cuenta corriente	1,2	0,8	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0	-2,5
Ahorro	22,7	23,1	19,9	21,4	21,3	21,5	22,0	20,5	19,7	20,3	21,1
Inversión	21,4	22,3	23,5	24,2	24,9	24,6	24,3	23,8	23,2	23,3	23,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras economías avanzadas¹											
Préstamo/endeudamiento neto	3,8	4,1	5,0	4,2	4,3	5,3	5,2	5,8	5,7	5,4	5,0
Saldo en cuenta corriente	3,9	4,1	5,0	4,1	4,3	5,3	5,4	6,0	5,9	5,5	5,2
Ahorro	29,7	29,9	31,0	30,7	30,4	30,5	30,6	30,7	30,2	30,0	29,9
Inversión	25,7	25,6	25,6	26,3	26,1	25,2	25,2	24,5	24,2	24,4	24,6
Saldo en cuenta de capital	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo											
Préstamo/endeudamiento neto	2,0	3,0	1,5	1,5	1,3	0,7	0,5	0,0	-0,4	-0,4	-0,5
Saldo en cuenta corriente	2,0	2,9	1,2	1,4	1,3	0,6	0,5	-0,2	-0,6	-0,6	-0,7
Ahorro	27,1	30,1	32,1	32,9	32,8	32,1	32,2	31,4	31,1	30,8	30,5
Inversión	25,5	27,5	31,0	31,5	31,7	31,5	31,7	31,5	31,5	31,2	31,0
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Por regiones											
África subsahariana											
Préstamo/endeudamiento neto	1,4	2,2	0,9	-0,1	-1,3	-2,0	-3,8	-5,6	-5,7	-5,1	-4,6
Saldo en cuenta corriente	0,2	0,8	-0,8	-0,6	-1,8	-2,4	-4,1	-5,9	-6,2	-5,5	-5,0
Ahorro	18,8	20,1	19,8	19,2	18,5	17,7	16,4	13,7	13,3	13,8	14,8
Inversión	19,1	19,7	20,3	19,9	20,5	20,3	20,6	19,7	19,4	19,2	19,7
Saldo en cuenta de capital	1,3	1,4	1,7	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
América Latina y el Caribe											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,7	0,3	-1,7	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,5	-2,8	-2,4	-2,0
Saldo en cuenta corriente	-0,8	0,2	-1,9	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,6	-2,8	-2,4	-2,1
Ahorro	19,2	20,8	19,9	20,3	19,9	19,4	18,3	17,6	18,0	18,4	19,5
Inversión	20,1	20,7	21,8	22,2	22,2	22,1	21,5	21,1	20,7	20,9	21,7
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Comunidad de Estados Independientes²											
Préstamo/endeudamiento neto	6,2	5,1	3,7	4,1	2,2	0,6	0,6	2,8	2,0	3,0	4,4
Saldo en cuenta corriente	6,5	5,8	3,3	4,1	2,4	0,6	2,1	2,8	2,0	3,0	4,4
Ahorro	26,6	27,2	24,9	27,6	25,8	22,4	24,0	23,5	24,9	25,6	27,8
Inversión	20,4	21,5	21,5	23,5	23,4	21,6	21,7	20,4	22,5	22,3	23,3
Saldo en cuenta de capital	-0,4	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia											
Préstamo/endeudamiento neto	3,2	4,1	2,5	0,9	1,0	0,8	1,4	1,9	1,7	1,1	0,2
Saldo en cuenta corriente	3,2	4,0	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	1,9	1,7	1,1	0,1
Ahorro	35,6	39,7	44,0	43,3	43,0	42,5	42,7	41,5	40,2	39,0	36,8
Inversión	32,8	36,0	41,5	42,4	42,0	41,7	41,3	39,6	38,5	37,9	36,6
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,2	-5,0	-4,4	-5,6	-3,6	-2,7	-1,7	-0,5	-1,1	-1,7	-2,6
Saldo en cuenta corriente	-4,4	-5,3	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9	-2,1	-2,6	-3,3
Ahorro	17,6	16,9	16,0	16,8	16,6	16,8	17,8	19,0	18,4	18,1	17,9
Inversión	21,8	22,0	21,0	23,2	21,1	20,6	20,9	20,8	20,4	20,7	21,1
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,3	0,7	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,0	0,8	0,7
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán											
Préstamo/endeudamiento neto	7,5	9,1	6,1	13,0	11,5	10,0	6,1	-2,9	-6,0	-4,5	-2,0
Saldo en cuenta corriente	7,8	9,5	6,2	12,9	11,9	10,0	5,5	-3,6	-6,9	-5,2	-2,5
Ahorro	31,8	35,4	34,4	38,7	37,9	35,5	32,3	23,1	20,6	22,1	25,1
Inversión	24,2	26,4	29,0	25,5	26,2	24,8	25,6	25,0	25,4	25,3	25,7
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2

Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)
 (Porcentaje del PIB)

	Promedio		Proyecciones								
	1998–2007	2002–09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio 2018–21
Por criterios analíticos											
Por fuentes de ingresos de exportación											
Exportadores de combustibles											
Préstamo/endeudamiento neto	8,3	9,2	6,2	10,0	8,5	6,8	4,0	-1,1	-3,6	-1,7	0,6
Saldo en cuenta corriente	8,6	9,6	6,0	10,0	8,8	6,8	4,4	-1,5	-4,1	-2,1	0,3
Ahorro	30,8	32,8	30,4	34,1	33,3	30,1	28,6	22,5	21,1	22,3	24,8
Inversión	22,7	23,7	24,7	24,1	24,6	22,9	23,5	22,7	23,5	23,0	23,3
Saldo en cuenta de capital	0,0	-0,1	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,1	0,1	0,1	0,1
Exportadores de otros productos											
Préstamo/endeudamiento neto	0,4	1,1	0,1	-1,0	-0,9	-1,0	-0,4	0,2	0,3	-0,1	-0,7
Saldo en cuenta corriente	0,2	0,9	-0,1	-1,2	-1,1	-1,1	-0,6	0,0	0,1	-0,3	-0,9
Ahorro	26,2	29,4	32,6	32,6	32,7	32,6	33,2	33,3	33,0	32,4	31,5
Inversión	26,2	28,6	32,7	33,6	33,7	33,8	33,8	33,3	32,9	32,7	32,4
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Por fuentes de financiamiento externo											
Economías deudoras netas											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,8	-0,8	-1,8	-2,5	-3,0	-2,6	-2,3	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3
Saldo en cuenta corriente	-1,1	-1,1	-2,2	-2,7	-3,2	-2,9	-2,6	-2,4	-2,3	-2,4	-2,5
Ahorro	21,0	22,4	22,9	23,0	22,2	21,8	21,8	21,9	22,1	22,3	23,3
Inversión	22,4	23,6	25,0	25,6	25,4	24,6	24,4	24,4	24,5	24,8	25,8
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	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 2010–14											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,1	-0,3	-2,1	-3,6	-5,4	-5,4	-3,2	-4,2	-4,8	-4,6	-3,7
Saldo en cuenta corriente	-0,3	-0,5	-2,5	-3,9	-5,8	-5,5	-3,4	-4,4	-5,1	-4,8	-3,9
Ahorro	21,6	22,7	19,7	17,3	14,8	13,6	14,1	13,0	12,1	12,3	14,7
Inversión	21,6	23,1	22,2	21,3	20,6	19,0	17,6	17,5	17,3	17,2	18,8
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1
Partida informativa											
Mundo											
Préstamo/endeudamiento neto	0,0	0,2	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,2
Saldo en cuenta corriente	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,0	-0,2
Ahorro	23,6	23,8	24,4	25,2	25,6	25,6	25,8	25,6	25,2	25,2	25,3
Inversión	23,5	23,6	24,0	24,7	24,9	24,8	25,0	24,9	24,9	25,1	25,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores del informe WEO, donde los datos compuestos sobre los países se ponderaban por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión internos brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de las cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de la balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (*A*) menos Inversión (*I*) es igual al saldo en cuenta corriente (*SCCo*) ($A - I = SCCo$). Asimismo, préstamo/endeudamiento neto (*PNE*) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (*SCCa*) ($PNE = SCCo + SCCa$). En la práctica, estas identidades no son exactas; los desequilibrios surgen de los errores en las fuentes y compilaciones de datos así como de las asimetrías de los datos compuestos de grupos de países causadas por la disponibilidad de datos.

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

	Promedio				Proyecciones			
	1998–2007	2008–17	2014	2015	2016	2017	Promedio 2014–17	2018–21
	<i>Variación porcentual anual</i>							
PIB real mundial	4,2	3,2	3,4	3,1	3,2	3,5	3,3	3,8
Economías avanzadas	2,8	1,1	1,8	1,9	1,9	2,0	1,9	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,8	5,0	4,6	4,0	4,1	4,6	4,3	5,0
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	2,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,4	1,6
Comercio mundial, volumen¹	6,7	3,0	3,5	2,8	3,1	3,8	3,3	4,3
Importaciones								
Economías avanzadas	6,2	2,2	3,5	4,3	3,4	4,1	3,8	4,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	4,6	3,7	0,5	3,0	3,7	2,7	4,6
Exportaciones								
Economías avanzadas	5,8	2,5	3,5	3,4	2,5	3,5	3,2	3,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,8	3,9	3,1	1,7	3,8	3,9	3,1	4,6
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,2	0,1	0,3	1,9	1,1	-0,3	0,7	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,8	-0,2	-0,4	-3,9	-2,3	-0,3	-1,7	-0,3
Precios mundiales en dólares de EE.UU.								
Manufacturas	1,5	0,1	-0,7	-4,0	-2,7	0,7	-1,7	0,5
Petróleo	14,0	-5,4	-7,5	-47,2	-31,6	17,9	-20,8	5,4
Productos primarios no combustibles	3,9	-1,5	-4,0	-17,5	-9,4	-0,7	-8,1	0,4
Precios al consumidor								
Economías avanzadas	2,0	1,5	1,4	0,3	0,7	1,5	0,9	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,9	5,6	4,7	4,7	4,5	4,2	4,5	4,0
Tasas de interés								
LIBOR real a seis meses ²	1,8	-0,5	-1,3	-0,5	-0,4	-0,1	-0,6	0,8
Tasas de interés real mundial a largo plazo ³	2,3	1,0	0,5	1,4	1,0	0,4	0,8	0,5
Saldo en cuenta corriente								
Economías avanzadas	-0,7	0,1	0,5	0,7	0,7	0,4	0,6	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,0	0,8	0,5	-0,2	-0,6	-0,6	-0,2	-0,7
Deuda externa total								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	33,7	27,3	28,4	28,8	29,2	28,7	28,8	26,9
Servicio de la deuda								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,5	9,8	11,4	12,4	10,9	9,8	11,1	9,3

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.

This page intentionally left blank

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 despereja	Abril de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Secuelas, nubarrones, incertidumbres	Octubre de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento dispar; factores a corto y largo plazo	Abril de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Ajustándose a precios más bajos para las materias primas	Octubre de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo	Abril de 2016

I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Abril de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Abril de 2009, apéndice 1.2
Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3

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
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
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

VII. Mercado laboral, pobreza y desigualdad

La globalización de la mano de obra	Abril de 2007, capítulo 5
Emigración y comercio exterior: ¿Qué efecto tienen en los países en desarrollo?	Abril de 2007, recuadro 5.1
Reformas del mercado del trabajo en la zona del euro y la relación de sustitución entre salarios y desempleo	Octubre de 2007, recuadro 2.2
Globalización y desigualdad	Octubre de 2007, capítulo 4
La dualidad entre los contratos temporales y permanentes: Indicadores, efectos y cuestiones de política	Abril de 2010, recuadro 3.1
Programas de reducción del tiempo de trabajo	Abril de 2010, recuadro 3.2
¿Una recuperación lenta y sin destino? Panorama sectorial de los mercados laborales de las economías avanzadas	Septiembre de 2011, recuadro 1.1
Participación de la fuerza laboral en Europa y en Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión	Abril de 2012, recuadro 1.1
¿Son inseparables el empleo y el crecimiento?	Octubre de 2012, recuadro 4.1
Reforma de los sistemas de negociación colectiva para lograr un nivel de empleo elevado y estable	Abril de 2016, recuadro 3.2

VIII. Regímenes cambiarios

Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3
La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2
Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1
Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4
Los tipos de cambio y el comercio: ¿Están desvinculados?	Octubre de 2015, capítulo 3
La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.1
Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.2

IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	Octubre de 2007, recuadro 1.3
Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	Octubre de 2007, recuadro 2.3
Gestión de las grandes entradas de capital	Octubre de 2007, capítulo 3
¿Pueden dar resultado los controles de capital?	Octubre de 2007, recuadro 3.1
Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance	Abril de 2008, recuadro 1.3
¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos	Abril de 2008, recuadro 5.1
Divergencias de los saldos en cuenta corriente en las economías emergentes	Octubre de 2008, capítulo 6
Factores determinantes de la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo	Octubre de 2008, recuadro 6.1
Fondos soberanos de inversión: Implicaciones para los mercados financieros mundiales	Octubre de 2008, recuadro 6.2
Los desequilibrios mundiales y la crisis financiera	Abril de 2009, recuadro 1.4
El comercio mundial y su financiamiento: Nuevos datos de encuestas bancarias	Octubre de 2009, recuadro 1.1
De déficit a superávit: Cambios recientes en las cuentas corrientes mundiales	Octubre de 2009, recuadro 1.5
Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos	Abril de 2010, capítulo 4
Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.1
América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.2
¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	Octubre de 2010, capítulo 4
Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1
Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
Reequilibrio externo en la zona del euro	Octubre de 2013, recuadro 1.3
El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales	Octubre de 2013, capítulo 4
Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales	Octubre de 2013, recuadro 4.1
¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4
Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2
El papel de los factores cíclicos y estructurales en la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2015, recuadro 1.2
Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	Octubre de 2015, recuadro 1.2
Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	Octubre de 2015, recuadro 1.3
Análisis de la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2016, recuadro 1.1
Análisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, capítulo 2

Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2016, recuadro 2.1
Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y la inversión extranjera directa	Abril de 2016, recuadro 3.3

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

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

DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, MARZO DE 2016

La Presidenta del Directorio realizó el siguiente resumen al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el informe Perspectivas de la economía mundial, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y el informe Monitor Fiscal el 28 de marzo de 2016.

Los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo, en términos generales, con la evaluación de las perspectivas y los riesgos de la economía mundial. Tomaron nota de que, si bien la economía mundial continúa experimentando una modesta expansión, las perspectivas son menos halagüeñas en una amplia variedad de países y los riesgos a la baja se están agudizando. Los riesgos para la estabilidad financiera mundial también han recrudecido en un entorno marcado por la volatilidad de los mercados internacionales de activos, el deterioro de la confianza y las tensiones geopolíticas. Los directores convinieron en que, en vista de la coyuntura actual, se hace más apremiante desplegar una política de respuesta amplia, tanto individual como colectivamente, para estimular el crecimiento, controlar las vulnerabilidades y apuntalar la confianza.

Los directores observaron que el crecimiento de las economías avanzadas seguirá siendo moderado, según las proyecciones, en sintonía con los resultados alcanzados en 2015. El fortalecimiento de la recuperación sigue obstaculizado por la debilidad de la demanda externa, el bajo aumento de la productividad, las tendencias demográficas desfavorables, la creciente desigualdad del ingreso y los legados de la crisis financiera mundial de 2008-09. Al mismo tiempo, los riesgos de deflación continúan siendo motivo de inquietud en Japón y en varios países de la zona del euro.

Los directores tomaron nota del deterioro general de las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que es consecuencia del empeoramiento de las condiciones financieras mundiales y de las perspectivas de los mercados de materias primas. Las perspectivas de crecimiento varían considerablemente de un país a otro; muchos han dado muestra de una mayor resiliencia frente a los shocks gracias a los amortiguadores de los que ya disponían y al fortalecimiento de los fundamentos y los marcos de política. La transición de China hacia un crecimiento más sostenible, respaldado

por amplias políticas económicas amortiguadoras, constituye un hecho positivo; sin embargo, en vista de la creciente preponderancia de China dentro de la economía mundial y de los mercados financieros, las dificultades y las incertidumbres podrían entre tanto tener implicaciones internacionales.

Los directores convinieron en que las perspectivas para estabilidad financiera mundial están empañadas por los riesgos a la baja. Dejaron constancia, en particular, de las presiones de los mercados sobre los sistemas bancarios y el sector de los seguros de vida en las economías avanzadas. Las economías de mercados emergentes se enfrentan a la volatilidad de los flujos de capital y las presiones cambiarias, así como a las vulnerabilidades del sector empresarial. Por lo tanto, es vital contar con una combinación de políticas más equilibrada y potente que incluya una supervisión sólida, marcos macroprudenciales y la implementación del programa de reformas regulatorias.

Los directores destacaron que se necesita una combinación de reformas estructurales y políticas monetarias y fiscales propicias para incrementar el producto efectivo y potencial. En términos generales, avalaron las principales recomendaciones en cuanto a las políticas consignadas en los informes, aunque la combinación correcta debe estar adaptada a las circunstancias de cada país. Los directores también resaltaron la importancia de comunicar con claridad las intenciones de las políticas, especialmente en las economías grandes. Es crucial que las autoridades se comprometan a facilitar los flujos comerciales transfronterizos y a restablecer el equilibrio mundial y tomen las medidas necesarias al respecto, a fin de lograr un crecimiento mundial vigoroso, sostenible y equilibrado. La frágil coyuntura requiere esfuerzos concertados para formular posibles respuestas a los potenciales riesgos a la baja; lograr una supervisión y redes internacionales de protección financiera sólidas y bien coordinadas; y contener los efectos de contagio causados por shocks no económicos.

Los directores coincidieron en términos generales en que, para llegar a un nivel de crecimiento sostenible más elevado, las economías avanzadas necesitan promover decisivamente un plan integrado por tres elementos que se refuerzan entre sí; a saber, 1) reformas estructurales, 2) continuidad de la orientación monetaria acomodaticia y 3) respaldo fiscal prudente. Conscientes de la necesidad de evitar sobrecargar la política monetaria y preservar la sostenibilidad de la deuda, los directores opinaron que un elemento clave de esta estrategia es un programa de reformas estructurales correctamente concebido y estructurado, y adaptado a cada país, que tenga en cuenta el impacto a corto y a mediano plazo de las reformas. Las reformas que impliquen un respaldo fiscal y reduzcan los obstáculos al ingreso a los mercados de productos y servicios son las que más contribuirían a afianzar la demanda a corto plazo, en tanto que las políticas de tributación y gasto bien focalizadas y encaminadas a promover la innovación y la inversión en educación también podrían resultar de utilidad.

Los directores recalcaron que las políticas monetarias acomodaticias conservan la importancia, especialmente en Japón y en la zona del euro. Sin perder de vista los efectos colaterales del nivel extremadamente bajo —y, en algunos países, negativo— de las tasas de interés en las instituciones financieras nacionales, los tipos de cambio y otros países, recalcaron la importancia de hacer esfuerzos complementarios por agilizar la capacidad de transmisión de las políticas y acelerar el saneamiento de los balances. La creciente importancia sistémica del sector de los seguros en un entorno caracterizado por bajas tasas de interés justifica la aplicación de un enfoque macroprudencial estricto a la supervisión y la regulación.

Los directores convinieron en que, siempre que sea necesario y haya margen de maniobra fiscal, la política fiscal de las economías avanzadas debería respaldar el crecimiento a corto y a mediano plazo, principalmente con miras a incrementar la capacidad productiva futura, en particular a través de la inversión en infraestructura y el financiamiento de reformas estructurales que estimulen la demanda. Para preservar la sostenibilidad de la deuda y anclar las expectativas, toda distensión de la política fiscal debería estar basada en un plan creíble que reoriente la política fiscal hacia el cumplimiento de las metas a mediano plazo. Si el margen de maniobra fiscal es limitado, corresponde hacer énfasis en una composición del presupuesto más propicia para el crecimiento.

Sin dejar de reconocer los diversos retos que enfrentan las autoridades de las economías de mercados

emergentes y en desarrollo, los directores convinieron en que las prioridades comunes en materia de políticas se centran en mitigar las vulnerabilidades macroeconómicas y financieras y recuperar la resiliencia. Recalcaron que, en muchos países, el afianzamiento de los marcos fiscales y de gestión de la deuda que sirven de base a los planes a más largo plazo contribuirá a contrarrestar la prociclicidad de las políticas y a fortalecer la resiliencia; al mismo tiempo, se necesitan con urgencia reformas estructurales que incrementen la productividad y supriman los cuellos de botella en la producción. Si es factible, la flexibilización de los tipos de cambio puede ayudar a amortiguar los shocks externos, aunque habría que vigilar de cerca sus efectos en la inflación y los balances del sector público y privado.

Los directores señalaron que los efectos positivos del abaratamiento de las materias primas en el crecimiento de las economías que las importan no han sido tan pronunciados como se esperaba. Los países exportadores de materias primas, por otra parte, han sufrido un duro golpe y muchos han agotado el margen de protección que les ofrecían las políticas. Algunos de estos países deben ajustar el gasto público para reducir los ingresos fiscales. Este ajuste debería ir acompañado de nuevos esfuerzos por mejorar la diversificación del ingreso fiscal y eliminar gradualmente el gasto improductivo y mal focalizado, incluidos los subsidios a los combustibles. En el caso de los importadores de materias primas, dependiendo de las necesidades, parte de las ganancias extraordinarias generadas por el abaratamiento del petróleo podrían utilizarse para financiar reformas estructurales críticas o un gasto promotor del crecimiento.

Los directores convinieron en que las políticas de los países de bajo ingreso deben responder a la agudización de las dificultades y las vulnerabilidades derivadas del difícil ambiente externo, teniendo en cuenta las circunstancias nacionales. Muchos exportadores de materias primas cuyos saldos fiscales y externos están empeorando necesitan una política macroeconómica restrictiva que les permita preservar la estabilidad macroeconómica obtenida con tanto esfuerzo. Los directores también subrayaron la necesidad de reforzar las medidas para avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible, particularmente a través de la diversificación de la economía, la movilización del ingreso interno y la profundización financiera. En este sentido, un asesoramiento en materia de políticas apropiado y una asistencia financiera adecuada por parte del FMI y de los socios en el desarrollo continúan siendo importantes.

