

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Desaceleración del crecimiento,  
precaria recuperación

ABR  
2019





FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

# **PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**

Desaceleración del crecimiento,  
precaria recuperación

**ABR  
2019**



©2019 International Monetary Fund  
Edición en español ©2019 Fondo Monetario Internacional

Edición en inglés  
Cubierta y diseño: División de Soluciones Creativas, CSF, FMI  
Composición: AGS, una firma de RR Donnelley Company

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

### Cataloging-in-Publication Data

#### Joint Bank-Fund Library

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

HC10.80

ISBN 978-1-49831-345-2 (edición impresa)  
978-1-49831-356-8 (ePub)  
978-1-49831-357-5 (Mobi)  
978-1-49831-358-2 (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 21 de marzo de 2019. 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. 2019. *Perspectivas de la economía mundial: Desaceleración del crecimiento, precaria recuperación*. 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](mailto:publications@imf.org)  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)  
[www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)

# ÍNDICE

<b>Supuestos y convenciones</b>	<b>ix</b>
<b>Información adicional</b>	<b>x</b>
<b>Datos</b>	<b>xi</b>
<b>Prefacio</b>	<b>xii</b>
<b>Introducción</b>	<b>xiii</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>xvii</b>
<b>Capítulo 1. Perspectivas y políticas mundiales</b>	<b>1</b>
Evolución reciente: La expansión mundial pierde fuerza	1
El pronóstico	7
Riesgos: Inclined a la baja	21
Prioridades en materia de políticas: Fomentar la resiliencia y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo	23
Recuadro de escenario 1.1. Un brexit sin acuerdo	32
Recuadro 1.1. Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas	36
Recuadro 1.2. Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	38
Recuadro 1.3. ¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países	39
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	41
Referencias	59
<b>Capítulo 2. El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos</b>	<b>61</b>
Introducción	61
El avance del poder de mercado de las empresas	64
Implicaciones macroeconómicas del creciente poder de mercado	69
Resumen y consecuencias en términos de políticas	76
Recuadro 2.1. El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas	79
Recuadro 2.2. Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado	81
Referencias	83
<b>Capítulo 3. El precio de los bienes de capital: ¿Un motor de la inversión bajo amenaza?</b>	<b>87</b>
Introducción	87
El precio de los bienes de capital: Patrones fundamentales	90
El precio relativo de los bienes de capital: Un marco simple	93
Factores determinantes de los precios relativos de la inversión	94
Consecuencias macroeconómicas de los shocks de precios de los bienes de capital	99
Resumen y consecuencias en términos de políticas	102
Recuadro 3.1. El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas	104
Recuadro 3.2. Resultados brindados por los megadatos: Precios de los bienes de capital en distintos países	106

Recuadro 3.3. Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos	107
Recuadro 3.4. Aranceles de bienes de capital e inversiones: Datos empíricos a nivel de las empresas de Colombia	109
Referencias	111
<b>Capítulo 4. Factores impulsores del comercio bilateral y efectos de contagio derivados de los aranceles</b>	<b>113</b>
Introducción	113
Hechos estilizados	116
Factores determinantes de los saldos comerciales bilaterales	119
El papel de los factores macroeconómicos	124
Los aranceles y sus efectos de contagio en detalle	127
Conclusiones	132
Recuadro 4.1. Comparación entre el comercio bruto y el comercio de valor agregado	133
Recuadro 4.2. Saldos comerciales bilaterales y agregados	135
Recuadro 4.3. Entender los ajustes del déficit comercial: ¿Desempeña el comercio bilateral un papel especial?	136
Recuadro 4.4. Los efectos macro y microeconómicos mundiales de un conflicto comercial entre Estados Unidos y China: Observaciones derivadas de tres modelos	138
Referencias	143
<b>Apéndice estadístico</b>	<b>145</b>
Supuestos	145
Novedades	146
Datos y convenciones	146
Notas sobre los países	147
Clasificación de los países	148
Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO	148
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, 2018	150
Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos	151
Cuadro C. Unión Europea	151
Cuadro D. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones y fuentes principales de ingresos de exportación	152
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	153
Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos	155
Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales	156
Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías	166
Lista de cuadros	
Producto (cuadros A1–A4)	172
Inflación (cuadros A5–A7)	180
Políticas financieras (cuadro A8)	186
Comercio exterior (cuadro A9)	187
Transacciones en cuenta corriente (cuadros A10–A12)	189
Balanza de pagos y financiamiento externo (cuadro A13)	197

Flujo de fondos (cuadro A14)	201
Escenario de referencia a mediano plazo (cuadro A15)	204
<b><i>Perspectivas de la economía mundial, Temas seleccionados</i></b>	<b>205</b>
<b>Deliberaciones del Directorio Ejecutivo del FMI sobre las <i>Perspectivas</i>, abril de 2019</b>	<b>217</b>
<b>Cuadros</b>	
Cuadro 1.1. Panorama de las proyecciones de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	10
Cuadro de escenario 1. Hipótesis sobre el comercio en los escenarios de base, A y B	32
Cuadro 1.SE.1. Estadísticos descriptivos de los ciclos de precios de las materias primas	47
Cuadro 1.SE.2. Previsión inmediata ( <i>nowcast</i> ) de la producción industrial mundial	50
Cuadro 1.SE.3. Previsión inmediata ( <i>nowcast</i> ) del PIB mundial	50
Cuadro 1.SE.4. Formulación de pronósticos de la producción industrial y el PIB mundiales	51
Cuadro del anexo 1.1.1. Economías de Europa: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	52
Cuadro del anexo 1.1.2. Economías de Asia y el Pacífico: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	53
Cuadro del anexo 1.1.3. Economías de las Américas: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	54
Cuadro del anexo 1.1.4. Economías de la Comunidad de Estados Independientes: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	55
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	56
Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo	57
Cuadro del anexo 1.1.7. Resumen del producto per cápita real mundial	58
Cuadro 3.1. Precios sectoriales al productor	98
Cuadro 3.2. Tasa de inversión real y precio relativo de maquinaria y equipamiento	100
Cuadro 4.1. Signo e importancia de los efectos de los aranceles sobre las variables económicas	129
Cuadro 4.4.1. Consecuencias macroeconómicas de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: Flujos comerciales bilaterales con terceros países	140
<b>Gráficos</b>	
Gráfico 1. Tasas de crecimiento semestrales	xvii
Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial	2
Gráfico 1.2. Indicadores del comercio internacional	2
Gráfico 1.3. Precios de las materias primas y del petróleo	3
Gráfico 1.4. Inflación mundial	4
Gráfico 1.5. Economías avanzadas: Condiciones de los mercados monetarios y financieros	4
Gráfico 1.6. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés y diferenciales	6
Gráfico 1.7. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito	7
Gráfico 1.8. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, septiembre de 2018 a marzo de 2019	8
Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital	8
Gráfico 1.10. Pronósticos de crecimiento semestrales	9
Gráfico 1.11. Supuestos del pronóstico: Indicadores fiscales	12
Gráfico 1.12. Supuestos sobre los precios de las materias primas y ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio	13
Gráfico 1.13. Tasa de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo	14

Gráfico 1.14. Contribuciones al crecimiento del PIB	16
Gráfico 1.15. Crecimiento del PIB real per cápita	17
Gráfico 1.16. Saldos mundiales en cuenta corriente	19
Gráfico 1.17. Saldos en cuenta corriente en relación con los fundamentos económicos	19
Gráfico 1.18. Posición de inversión internacional neta	20
Gráfico 1.19. Incertidumbre en torno a las políticas y tensiones comerciales	22
Gráfico 1.20. Índice de riesgos geopolíticos	22
Gráfico 1.21. Riesgos para las perspectivas mundiales	24
Gráfico de escenario 1. PIB real en el escenario del brexit	34
Gráfico de escenario 2. Efectos del brexit sobre el PIB real a largo plazo	35
Gráfico 1.1.1. Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas	37
Gráfico 1.3.1. Disparidades regionales en el PIB per cápita	39
Gráfico 1.SE.1. Evolución de los mercados de materias primas	42
Gráfico 1.SE.2. Ciclos de las materias primas y actividad económica	44
Gráfico 1.SE.3. Sincronización con la actividad económica	48
Gráfico 1.SE.4. Sincronización de todas las materias primas	48
Gráfico 1.SE.5. Factores latentes y actividad económica	49
Gráfico 1.SE.6. Previsión inmediata ( <i>nowcast</i> ) del crecimiento real del PIB mundial:	
Valor efectivo vs. ajustado	51
Gráfico 2.1. Tendencias macroeconómicas preocupantes	62
Gráfico 2.2. Evolución del poder de mercado	66
Gráfico 2.3. Aumentos de los márgenes comerciales, por grupo de ingreso de los países	67
Gráfico 2.4. Descomposición de los aumentos de los márgenes comerciales	67
Gráfico 2.5. Desconexión entre las empresas del decil más alto y las demás	68
Gráfico 2.6. Patentes y márgenes comerciales: Una relación en forma de joroba	70
Gráfico 2.7. Relación implícita entre el aumento de los márgenes comerciales y las patentes	71
Gráfico 2.8. Márgenes comerciales e inversión en capital físico	72
Gráfico 2.9. Aumentos de los márgenes comerciales, inversión y tasa de interés natural	74
Gráfico 2.10. Márgenes comerciales y participación del trabajo en el ingreso	75
Gráfico 2.1.1. Comovimiento entre la concentración promedio de la industria y el ahorro empresarial en un grupo de siete países	79
Gráfico 2.1.2. Variación de la concentración de la industria y variación de las tasas de ahorro	80
Gráfico 2.2.1. Total de acuerdos comerciales y proporción de acuerdos comerciales horizontales	81
Gráfico 2.2.2. Impacto de fusiones y adquisiciones en los márgenes comerciales de la empresa adquiriente, por tipo de acuerdo comercial	82
Gráfico 3.1. Stock de capital, inversión y precio relativo de los bienes de capital	88
Gráfico 3.2. Dinámica de los precios relativos por tipos de bienes de capital y grupos amplios de países	91
Gráfico 3.3. Precios absolutos y relativos de maquinaria y equipamiento entre países en 2011	93
Gráfico 3.4. Valores unitarios de bienes de capital transables entre países	95
Gráfico 3.5. Costos comerciales en 2011	96
Gráfico 3.6. Costos comerciales, productividad relativa y precios de los bienes de capital en 2011	96
Gráfico 3.7. Contribuciones de las variaciones de los precios relativos al productor de los bienes de capital: 2000–11	98
Gráfico 3.8. Elasticidad de la relación inversión real/PIB ante variaciones en el precio relativo de los bienes de capital: Simulaciones del modelo y datos empíricos	101



Gráfico 3.9. Contribuciones de los precios relativos a los aumentos en la inversión real en maquinaria y equipamiento, 1990–94 y 2010–14	102
Gráfico 3.1.1. Costo nivelado de la electricidad de fuentes de energía con bajas emisiones de carbono	104
Gráfico 3.1.2. Agregados anuales de la capacidad eléctrica mundial	104
Gráfico 3.2.1. Precio de los productos de Apple e ingresos	106
Gráfico 3.3.1. Simulaciones del modelo	107
Gráfico 3.4.1. Distribución de las variaciones en los aranceles entre 2010 y 2011	109
Gráfico 3.4.2. Efecto sobre la inversión de los recortes en aranceles sobre insumos de bienes de capital, otros insumos y el producto	109
Gráfico 4.1. Saldos comerciales bilaterales, por principales socios	116
Gráfico 4.2. Desequilibrios comerciales mundiales	117
Gráfico 4.3. Intensidad del comercio y barreras comerciales	117
Gráfico 4.4. Ventaja comparativa manifiesta	118
Gráfico 4.5. Principales flujos comerciales, comparación entre 1995 y 2015	119
Gráfico 4.6. El papel de las cadenas de valor mundiales	120
Gráfico 4.7. Contribuciones a la variación de los saldos comerciales bilaterales, 1995–2015	123
Gráfico 4.8. Efectos del deterioro del saldo comercial agregado de Alemania sobre saldos bilaterales seleccionados	125
Gráfico 4.9. Contribuciones de los factores macroeconómicos a los saldos comerciales agregados, promedio 2010–17	126
Gráfico 4.10. Episodios de reversión del déficit comercial bilateral	127
Gráfico 4.11. Aranceles y participación en la cadena de valor mundial	128
Gráfico 4.12. Ilustración de los efectos de las variaciones arancelarias sobre el valor agregado real	130
Gráfico 4.13. Repercusiones sectoriales de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: Valor agregado real mundial	131
Gráfico 4.1.1. Comparación de los saldos comerciales bruto y de valor agregado	133
Gráfico 4.2.1. Saldos comerciales bilateral y agregado entre China y Estados Unidos	135
Gráfico 4.3.1. Mejora del déficit comercial bilateral durante episodios de reversión del déficit comercial general	136
Gráfico 4.4.1. Consecuencias macroeconómicas de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: PIB real	139
Gráfico 4.4.2. Consecuencias macroeconómicas de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: Exportaciones reales	139
Gráfico 4.4.3. Importaciones estadounidenses de productos electrónicos y maquinaria antes y después de aranceles	141
Gráfico 4.4.4. Importaciones mexicanas de insumos intermedios para los sectores electrónico e industrial	142



## 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 14 de enero y el 11 de febrero de 2019, con excepción de las monedas que participan en el mecanismo de tipos de cambio 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 59,16 el barril en 2019 y USD 59,02 el barril en 2020, 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 3,2% en 2019 y 3,8% en 2020; la tasa de depósito a tres meses en euros será, en promedio, -0,3% en 2019 y -0,2% en 2020; y el promedio de la tasa de depósitos a seis meses en yenes japoneses 0,0% en 2019 y 2020, respectivamente. 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 29 de marzo de 2019.

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, 2018–19 o enero–junio) para indicar los años o meses comprendidos, incluidos los años o meses mencionados.
- / Se emplea entre años o meses (por ejemplo, 2018/19) para indicar un ejercicio fiscal o financiero.

Los “puntos básicos” son centésimos de punto porcentual (por ejemplo, 25 puntos básicos equivalen a  $\frac{1}{4}$  de punto porcentual).

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Sírvase consultar el cuadro F del apéndice estadístico, donde se indican 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 2018 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Sírvase consultar el cuadro G del apéndice estadístico, donde se incluyen los resultados efectivos más recientes correspondientes a indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas, e indicadores de balanza de pagos de cada país.

Novedades en esta publicación:

- La *ex República Yugoslava de Macedonia* se denomina ahora *Macedonia del Norte*.
- En febrero de 2019, *Zimbabue* adoptó una nueva unidad de moneda local, el dólar de LBTR, que ha pasado a ser la unidad de cuenta oficial del país. Actualmente se está trabajando para revisar y actualizar todas las series de cuentas nacionales de acuerdo al nuevo dólar de LBTR. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. (y del dólar de LBTR) 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.

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 FMI con respecto a la situación jurídica de ningún territorio ni la conformidad o disconformidad de la institución con dichas fronteras.

## Correcciones y revisiones

Los datos y análisis que se publican en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) son preparados por el personal técnico del FMI en el momento de elaboración del informe. Se hace todo lo posible por dejar aseguradas la puntualidad, exactitud y exhaustividad de los datos. Cuando se detectan errores, las correcciones y revisiones se incorporan en la edición digital, disponible en el sitio del FMI en Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org)) y en la biblioteca electrónica del FMI (véase más abajo). Todos los cambios importantes figuran en los índices de materias publicados en Internet.

## Edición impresa y digital

### Edición impresa

La edición impresa de este informe puede solicitarse dirigiéndose a la Librería del FMI en [imfbk.st/25771](mailto:imfbk.st/25771).

### Ediciones digitales

Se pueden consultar una variedad de ediciones digitales del informe WEO, entre ellas en formato ePub, PDF ampliados, Mobi y HTML, en la biblioteca electrónica del FMI en [www.elibrary.imf.org/APR19WEO](http://www.elibrary.imf.org/APR19WEO).

Puede descargar un PDF gratuito del informe así como conjuntos de datos para cada gráfico de este informe en la página web del FMI en [www.imf.org/publications/weo](http://www.imf.org/publications/weo), o escanee el código QR a continuación para acceder directamente a la página web de *Perspectivas de la economía mundial*.



## Derechos de autor y reutilización

La información sobre los términos y condiciones para la reutilización del contenido de esta publicación puede consultarse en el siguiente sitio: [www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm).

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

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

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

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

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

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

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

El análisis que se presenta en este informe ha sido coordinado por el Departamento de Estudios bajo la dirección general de Gita Gopinath, Consejera Económica y Directora 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, y Helge Berger, Director Adjunto del Departamento de Estudios y Jefe del Grupo de Trabajo sobre Efectos de Contagio del FMI.

Los principales colaboradores fueron Christian Bogmans, Wenjie Chen, Federico Diez, Allan Dizioli, Romain Duval, Johannes Eugster, Benjamin Hunt, Florence Jaumotte, Callum Jones, Toh Kuan, Weicheng Lian, Margaux MacDonald, Akito Matsumoto, Malhar Nabar, Natalija Novta, Andrea Pescatori, Roberto Piazza, Rafael Portillo, Evgenia Pugacheva, Carolina Villegas-Sánchez, Yannick Timmer y Petia Topalova.

Colaboraron también Michal Andrle, Gavin Asdorian, Carlos Caceres, Luisa Calixto, Diego Cerdeiro, Kyun Suk Chang, Mai Chi Dao, Pankhuri Dutt, Angela Espiritu, Rebecca Eyassu, Jiayue Fan, Chanpheng Fizzarotti, Swarnali Ahmed Hannan, Mandy Hemmati, Ava Yeabin Hong, Christopher Johns, Lama Kiyasseh, Zsóka Kóczán, Jungjin Lee, Nan Li, Rui Mano, Sergii Meleshchuk, Cynthia Nyanchama Nyakeri, Emory Oakes, Ilse Peirtsegaele, Adrian Robles Villamil, Marika Santoro, Susie Xiaohui Sun, Ariana Tayebi, Nicholas Tong, Menexenia Tsaroucha, Shan Wang, Julia Xueliang Wang, Jilun Xing, Yuan Zeng, Qiaoqiao Zhang, Huiyuan Zhao, Caroline Chenqi Zhou y Jillian Zirnhelt.

Joseph Procopio, del Departamento de Comunicaciones, dirigió el equipo de redacción del informe, con el apoyo editorial y de producción de Christine Ebrahimzadeh, y con la asistencia editorial de James Unwin, Lucy Scott Morales y Vector Talent Resources. La versión en español estuvo a cargo de la Sección de Español y Portugués de los Servicios Lingüísticos del FMI.

El análisis se ha enriquecido con sugerencias y comentarios de funcionarios de otros departamentos del FMI, y de los directores ejecutivos, que debatieron este informe el día 21 de marzo de 2019. 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

**H**ace un año, la actividad económica estaba acelerándose en casi todas las regiones del mundo y el crecimiento de la economía mundial estaba proyectado en 3,9% en 2018 y 2019. Mucho ha cambiado desde entonces: la escalada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, las tensiones macroeconómicas en Argentina y Turquía, los trastornos en la industria automotriz en Alemania, el endurecimiento de las políticas de crédito en China, y la contracción de las condiciones financieras ocurrida en paralelo a la normalización de la política monetaria de las economías avanzadas más grandes han contribuido a un significativo debilitamiento de la expansión mundial, sobre todo en el segundo semestre de 2018. Como prevenimos que esa debilidad persista en el primer semestre de 2019, en *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) se proyecta una contracción del crecimiento en 2019 para 70% de la economía mundial. El crecimiento mundial, que rozó un máximo de 4% en 2017, disminuyó a 3,6% en 2018 y continuaría esa trayectoria para ubicarse en 3,3% en 2019. Si bien una expansión mundial de 3,3% no deja de ser razonable, las perspectivas que enfrentan muchos países son muy duras, marcadas por una considerable incertidumbre a corto plazo, especialmente a medida que las tasas de crecimiento de las economías avanzadas converjan hacia un modesto potencial a largo plazo.

Aunque 2019 arrancó con paso débil, se prevé un repunte para el segundo semestre del año. El repunte está respaldado por políticas significativamente acomodaticias en las principales economías, posibilitadas por la ausencia de presiones inflacionarias a pesar del cierre de las brechas del producto. Frente a la agudización de los riesgos mundiales, la Reserva Federal de Estados Unidos hizo una pausa en los aumentos de las tasas de interés y señaló que no habría aumentos en lo que resta del año. El Banco Central Europeo, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra han adoptado todos una orientación más acomodaticia. China ha redoblado el estímulo fiscal y monetario para contrarrestar los efectos negativos de los aranceles comerciales. Ade-

más, a medida que se perfila un acuerdo comercial, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China han mejorado.

Estas políticas de respuesta han contrarrestado el endurecimiento de las condiciones financieras en distintos grados según los diferentes países. En los mercados emergentes, los flujos de cartera se han reanudado, los costos del endeudamiento soberano han bajado y las monedas se han fortalecido frente al dólar. Aunque la mejora de los mercados financieros ha sido rápida, lo propio no ha ocurrido en la economía real. Los indicadores de producción industrial y de inversión siguen siendo débiles en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes, y el comercio internacional no termina de recuperarse.

Con las mejoras previstas para el segundo semestre de 2019, se proyecta que el crecimiento económico mundial será de 3,6% en 2020. Esa proyección se basa en una reactivación de la economía de Argentina y Turquía y cierta mejora de la situación de otro grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo que se encuentran sometidas a tensiones y, en consecuencia, está sujeta a una incertidumbre considerable. Más allá de 2020, el crecimiento se estabilizará en torno a 3½%, apuntalado principalmente por el crecimiento de China e India y su creciente peso en el ingreso mundial. En las economías avanzadas, en vista de la tendencia hacia el envejecimiento y el escaso aumento de la productividad, el crecimiento seguirá debilitándose poco a poco, a medida que se desvanezca el impacto del estímulo fiscal lanzado por Estados Unidos y que el crecimiento tienda hacia el modesto potencial del grupo. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento se estabilizará en torno a 5%, aunque con considerable varianza entre los países, dado que la moderación de los precios de las materias primas y las contiendas civiles empañan las perspectivas de algunos.

Si bien las perspectivas globales siguen siendo positivas, existen numerosos riesgos a la baja. La tregua en el terreno comercial es precaria, habida cuenta de que las tensiones podrían estallar nuevamente y repercutir en otros ámbitos, como la industria automotriz,

produciendo graves trastornos en las cadenas de suministro internacionales. En China, el crecimiento podría sorprender a la baja; por su parte, los riesgos en torno al brexit continúan siendo agudos. Frente a las significativas vulnerabilidades financieras asociadas al fuerte endeudamiento de los sectores público y privado en varios países, incluidos los riesgos que encierra el círculo vicioso entre los entes soberanos y el sector bancario (entre otros países, en Italia), las condiciones financieras podrían cambiar rápidamente debido, entre otras cosas, a un estallido de aversión al riesgo o a la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo.

Teniendo en cuenta que las proyecciones apuntan a una débil expansión en importantes partes del mundo, las perspectivas podrían desmejorar drásticamente de concretarse estos riesgos a la baja, lo cual ocurriría en un momento en que el margen de maniobra monetario y fiscal convencional, como política de respuesta, es limitado. Por ende, es imperativo evitar errores costosos. Las autoridades deben cooperar para evitar que la incertidumbre que rodea a las políticas enfríe la inversión. La política fiscal deberá encontrar un equilibrio entre respaldar la demanda y mantener la deuda pública encauzada por una senda sostenible, y la combinación óptima de estas medidas dependerá de las circunstancias de cada país. Las políticas del sector financiero deben abordar las vulnerabilidades proactivamente, desplegando herramientas macroprudenciales. Los países de bajo ingreso que son exportadores de materias primas deberían diversificar la economía y reorientarse hacia otros sectores dadas las perspectivas poco prometedoras de los precios de las materias primas. La política monetaria debería continuar guiándose por los datos, mantener buenos canales de comunicación y asegurar que las expectativas inflacionarias sigan ancladas.

En todas las economías, es imperativo tomar medidas para estimular el producto potencial, mejorar la inclusividad y afianzar la resiliencia. El diálogo social entre todas las partes interesadas para abordar la desigualdad y el descontento político beneficiará a las economías. Es necesario estrechar la cooperación multilateral para resolver los conflictos comerciales, hacer frente al cambio climático y los riesgos relativos a la ciberseguridad, y mejorar la eficacia de la tributación internacional.

Esta edición del informe WEO también analiza tres temas importantes que es necesario abordar para

promover el crecimiento a largo plazo. El primero es la creciente desigualdad; el segundo, la debilidad de la inversión; y el tercero, el creciente proteccionismo en el comercio internacional. El capítulo 2 investiga la evolución del poder de mercado de las empresas (medido en términos de sobrepuestos) y la medida en que explica fenómenos macroeconómicos, como la debilidad de la inversión y la decreciente participación de la fuerza laboral en el ingreso, que exacerban la desigualdad. La conclusión es que el aumento agregado de los sobrepuestos ha sido modesto desde 2000 y, por ende, sus implicaciones para la macroeconomía son relativamente menores. Sin embargo, existe una heterogeneidad significativa; el aumento agregado está determinado más que nada por un alza más sustancial de los sobrepuestos ejecutada por un pequeño número de empresas que se cuentan entre las más productivas e innovadoras. Es decir, el aumento del poder de mercado agregado parece revelar, por el momento, no tanto una falta de competencia sino, más bien, una dinámica en la cual el ganador se lleva el grueso de las ganancias y en la cual los sobrepuestos compensan en parte la inversión en activos intangibles. Ahora bien, en el futuro esta posición dominante podría conducir a ventajas indebidas que debilitarían el ingreso a los mercados y la competencia y, fundamentalmente, desalentarían la inversión y la innovación. Por lo tanto, es importante reducir las barreras al ingreso en los mercados y reforzar las leyes sobre competencia para alinearlas mejor con la nueva economía.

El capítulo 3 pone de relieve los beneficios que promete para la inversión la reducción de las barreras comerciales. Durante las tres últimas décadas, los precios relativos de las maquinarias y los equipos han retrocedido en todos los países, gracias al aumento de la productividad del sector productor de bienes de capital y el aumento de la integración comercial. Esa disminución contribuyó al aumento de las tasas de inversión real en maquinarias y equipos, beneficiando a los países en desarrollo. El recrudescimiento de las tensiones comerciales podría revertir esa disminución de los precios y dañar la inversión en un momento en que ya está débil, lo cual no hace más que resaltar la necesidad de resolver rápidamente esas desavenencias.

El último capítulo del informe WEO examina el vínculo entre los aranceles comerciales bilaterales y los desequilibrios comerciales. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China han centrado la atención en la cuestión de si es posible (o necesario)



recurrir a medidas comerciales bilaterales para corregir desequilibrios comerciales bilaterales. El capítulo demuestra que el vínculo entre unas y otros es precario. Desde mediados de la década de 1990, las balanzas comerciales bilaterales reflejan más que nada fuerzas macroeconómicas con una influencia comprobada en los saldos comerciales agregados a nivel nacional y que tienen mucho menos que ver con aranceles bilaterales. Centrarse en los saldos comerciales bilaterales probablemente conduzca únicamente a una desviación del comercio internacional, con un impacto limitado en los saldos a nivel nacional. Las determinaciones de este capítulo contribuyen a explicar por qué, a pesar de las medidas arancelarias, el déficit comercial de Estados Unidos registra el nivel más alto desde 2008. El capítulo establece también que el impacto negativo de los aranceles en el producto es significativamente mayor hoy que en 1995 porque las cadenas de suministro internacionales desempeñan un papel más importante en el comercio mundial.

Este es un año delicado para la economía mundial. Si los riesgos a la baja no se materializan y las políticas

de respaldo adoptadas surten efecto, el crecimiento mundial regresará a 3,6% en 2020. Sin embargo, si se concreta cualquiera de los graves riesgos a la baja, es posible que no tenga lugar la recuperación prevista de las economías tensionadas, las dependientes de las exportaciones y las sumamente endeudadas. En ese caso, las autoridades tendrán que hacer ajustes. Según las circunstancias, quizá sean necesarias políticas de estímulo específicas para cada país, aplicadas en forma sincronizada y complementadas por una política monetaria acomodaticia. La sincronización puede incrementar la eficacia del estímulo fiscal a través de efectos de señalización que fortalezcan la confianza de hogares y empresas, y mediante la mitigación de fugas por la vía de importaciones. Por último, la dotación adecuada de recursos para las instituciones multilaterales continúa siendo esencial para preservar una red de protección mundial eficaz, que contribuya a estabilizar la economía mundial.

Gita Gopinath  
*Consejera Económica*



## Una expansión que se debilita

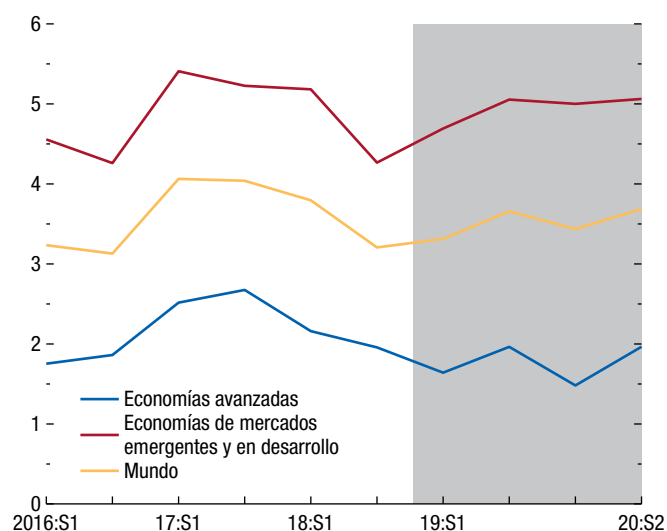
Tras crecer con fuerza en 2017 y comienzos de 2018, la actividad económica mundial se desaceleró especialmente en el segundo semestre del año pasado, como consecuencia de una confluencia de factores que afectaron a las principales economías. El crecimiento en China se enfrió debido al endurecimiento de las regulaciones, necesario para frenar la actividad de la banca paralela, así como a una agudización de las tensiones comerciales con Estados Unidos. La economía de la zona del euro perdió más impulso de lo previsto, dado que se debilitó la confianza de los consumidores y las empresas y que la producción automotriz alemana se vio afectada por la adopción de nuevas normas sobre emisiones, la inversión disminuyó en Italia a medida que aumentaron los diferenciales soberanos, y la demanda externa se contrajo, sobre todo en las economías emergentes de Asia. En Japón, por su parte, las catástrofes naturales hicieron merma en la actividad. Las tensiones comerciales asestaron golpes cada vez más duros a la confianza de las empresas, y los mercados financieros perdieron optimismo; las condiciones financieras se tensaron en el segundo trimestre de 2018 en los mercados emergentes vulnerables, y más adelante en las economías avanzadas, lo cual lastró la demanda mundial. En 2019, las condiciones se distendieron, ya que la Reserva Federal de Estados Unidos dio señales de orientarse hacia una política monetaria más acomodaticia y los mercados recuperaron el optimismo en torno a un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China; con todo, las condiciones financieras continúan siendo ligeramente más restrictivas que en el cuarto trimestre.

## Es probable que el crecimiento mundial se modere a corto plazo y luego repunte ligeramente

En vista de esta situación, se proyecta ahora que el crecimiento mundial se desacelere de 3,6% en 2018 a 3,3% en 2019, para volver a situarse en 3,6% en 2020. El crecimiento de 2018 fue revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales en relación con la edición de

**Gráfico 1. Tasas de crecimiento semestrales**  
(variación porcentual semestral anualizada)

Se prevé que el crecimiento mundial se nivelará en el primer semestre de 2019 y luego se afianzará.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

octubre de 2018 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés), como consecuencia de la debilidad registrada en el segundo semestre del año, y los pronósticos para 2019 y 2020 se han rebajado 0,4 puntos porcentuales y 0,1 puntos porcentuales, respectivamente. Según el pronóstico actual, el crecimiento mundial se nivelará en el primer semestre de 2019 y luego se afianzará (gráfico 1). El repunte proyectado para el segundo semestre de 2019 está basado en la continuación del estímulo que China ha puesto en marcha con sus políticas económicas, la reciente mejora del ánimo de los mercados financieros mundiales, la atenuación de algunos factores que lastraron transitoriamente el crecimiento de la zona del euro, y la gradual estabilización de las condiciones imperantes en las economías de mercados emergentes sometidas a tensiones, como Argentina y Turquía. Se prevé que las economías de mercados emergentes y en desarrollo mantengan su mayor ímpetu en 2020, más que nada gracias a la evolución de la situación

en economías actualmente aquejadas por trastornos macroeconómicos, si bien ese pronóstico está rodeado de considerable incertidumbre. Por el contrario, la actividad de las economías avanzadas continuaría enfriándose poco a poco, a medida que se desvanezca el impacto del estímulo fiscal en Estados Unidos y que el crecimiento se incline hacia el nivel potencial modesto de este grupo de economías.

Más allá de 2020, el crecimiento mundial se estabilizaría en torno a 3,6% a mediano plazo, sustentado por el aumento del tamaño relativo de economías como China e India, que, según las proyecciones, gozarán de un sólido crecimiento en comparación con economías avanzadas y de mercados emergentes menos dinámicas (si bien el crecimiento de China no mantendrá su vigor indefinidamente). Como se señaló en ediciones anteriores del informe WEO, el débil crecimiento de la productividad de la mano de obra y la expansión cada vez menor de la fuerza laboral en el contexto del envejecimiento de la población empujarán a la baja el crecimiento en las economías avanzadas durante el horizonte que abarcan las proyecciones.

Entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el crecimiento se estabilizaría ligeramente por debajo de 5%, aunque con variaciones según la región y el país. Las perspectivas de base para las economías emergentes de Asia continúan siendo favorables, previéndose que el crecimiento de China irá desacelerándose hacia niveles sostenibles y que los ingresos de las economías de frontera convergerán hacia niveles más elevados. Las perspectivas de otras regiones se ven complicadas por una combinación de cuellos de botella estructurales, menor crecimiento en las economías avanzadas y, en algunos casos, elevados niveles de deuda y condiciones financieras más restrictivas. Estos factores, sumados a la moderación de los precios de las materias primas y a las contiendas o los conflictos civiles en algunos casos, contribuyeron al empañamiento de las perspectivas a mediano plazo de América Latina, la región de Oriente Medio, Norte de África y Pakistán, y partes de África subsahariana. En particular, las perspectivas de convergencia son desalentadoras para unas 41 economías de mercados emergentes y en desarrollo, que generan casi 10% del PIB mundial en términos de la paridad de poder adquisitivo y que tienen una población total de casi 1.000 millones; según las proyecciones, en los próximos cinco años su ingreso per cápita quedará rezagado respecto del de las economías avanzadas.

## Los riesgos se inclinan a la baja

Si bien el crecimiento mundial podría dar una sorpresa favorable en caso de que las diferencias comerciales se resuelvan rápidamente, de modo que la confianza de las empresas repunte y el optimismo de los inversionistas se afirme en mayor medida, los riesgos para las perspectivas continúan inclinándose a la baja. El recrudecimiento de las tensiones comerciales y la correspondiente agudización de la incertidumbre en torno a las políticas podrían lastrar más el crecimiento. Sigue existiendo la posibilidad de que se produzca un pronunciado deterioro del ánimo de los mercados, lo que implicaría una reasignación de las carteras marcada por desinversiones en activos riesgosos, aumentos de los diferenciales respecto de los títulos en los que buscan tradicionalmente refugio los operadores y, a nivel general, una constricción de las condiciones financieras, sobre todo en las economías vulnerables. Los factores que podrían conducir a ese episodio son la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo; una debilidad persistente de los datos económicos que apunte a una dilatada ralentización del crecimiento mundial; y una incertidumbre fiscal prolongada y rendimientos elevados en Italia —particularmente si van de la mano de una recesión más profunda—, lo cual podría producir efectos de contagio desfavorables en otras economías de la zona del euro. A su vez, una rápida reevaluación en los mercados de la orientación de la política monetaria de Estados Unidos podría endurecer las condiciones financieras mundiales. A mediano plazo, el cambio climático y las desavenencias políticas en el contexto de una mayor desigualdad constituyen riesgos críticos que podrían reducir el producto potencial mundial, con implicaciones especialmente graves para algunos países vulnerables.

## Prioridades en materia de políticas económicas

Teniendo en cuenta que el ímpetu de crecimiento mundial se está atenuando y que el margen para hacer frente a una desaceleración es limitado, la principal prioridad consiste en evitar políticas erradas que puedan asestar un golpe a la actividad económica. La política macroeconómica y financiera debería procurar impedir que la desaceleración se agudice y empuje el producto por debajo del potencial, y facilitar un aterrizaje suave en los casos en que corresponde retirar el respaldo que brindan las políticas. A nivel

nacional, esto requiere que la política monetaria mantenga la inflación encarrilada hacia la meta fijada por el banco central (o, si se encuentra cerca de esa meta, que se estabilice) y que las expectativas inflacionarias sigan estando ancladas. Asimismo, requiere que la política fiscal conserve un equilibrio entre apuntalar la demanda y velar por que la deuda pública no se desvíe de una trayectoria sostenible. En los casos en que sea necesario realizar una consolidación fiscal y que la política monetaria esté sujeta a limitaciones, su ritmo debería estar calibrado de manera tal que asegure la estabilidad, evitando al mismo tiempo dañar el crecimiento a corto plazo y diezmar programas que protegen a los segmentos vulnerables de la población.

Si la actual desaceleración resulta ser más grave y dilatada de lo que contemplan las proyecciones de base, las políticas macroeconómicas deberían asumir una orientación más acomodaticia, sobre todo si el producto se mantiene por debajo del potencial y la estabilidad financiera no se encuentra en peligro. En todas las economías, el imperativo consiste en tomar medidas que estimulen el crecimiento del producto potencial, mejoren la inclusividad y refuercen la resiliencia. A nivel multilateral, la principal prioridad radica en que los países resuelvan las desavenencias comerciales con espíritu de cooperación, sin erigir barreras distorsionantes que desestabilizarían más una economía mundial que ya está desacelerándose.



### **Evolución reciente: La expansión mundial pierde fuerza**

Tras una aceleración generalizada del crecimiento cíclico que duró casi dos años, la expansión económica mundial se enfrió en el segundo semestre de 2018. La actividad se debilitó en medio del recrudecimiento de las tensiones comerciales y el aumento de los aranceles entre Estados Unidos y China, la merma de la confianza de las empresas, la constricción de las condiciones financieras y la agudización de la incertidumbre en torno a las políticas en muchas economías. Contra este telón de fondo internacional, una combinación de factores que obraron a nivel de país y de sector le restó aún más ímpetu a la actividad. Tras tocar un máximo cercano a 4% en 2017, el crecimiento mundial se mantuvo en un vigoroso 3,8% en el primer semestre de 2018, pero disminuyó a 3,2% en el segundo semestre del año.

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

En China la adopción de una normativa nacional más estricta para frenar la deuda, limitar la intermediación financiera paralela y encauzar el crecimiento por una trayectoria sostenible contribuyó a enfriar la inversión interna, sobre todo en infraestructura. El gasto en bienes de consumo no percederos también disminuyó; en 2018, las ventas de vehículos automotores cayeron al vencer los programas de incentivos para la compra de automotores. Todo esto contribuyó a restarle ímpetu a la actividad a lo largo del año; además, en el segundo semestre del año aumentaron las presiones generadas por la disminución de los pedidos de bienes de exportación, a medida que las medidas arancelarias adoptadas por Estados Unidos comenzaron a hacer sentir sus efectos. En consecuencia, el crecimiento de China disminuyó de 6,8% en el primer semestre de 2018 a 6,0% en el segundo. El debilitamiento resultante de la demanda de importaciones parece haber tenido un impacto en las exportaciones de los socios comerciales de Asia y Europa.

En otras economías de mercados emergentes, la actividad se moderó a medida que el pesimismo cada

vez mayor de los mercados financieros mundiales en el segundo semestre de 2018 agudizó factores propios de los países. Argentina y Turquía adoptaron políticas más estrictas, necesarias para corregir desequilibrios financieros y macroeconómicos; en México, el sentimiento de los mercados se deterioró y los diferenciales soberanos subieron cuando el gobierno entrante canceló la construcción del aeropuerto planificado para la capital y dio marcha atrás con las reformas energéticas y educativas; y en Oriente Medio, las tensiones geopolíticas contribuyeron a debilitar la actividad.

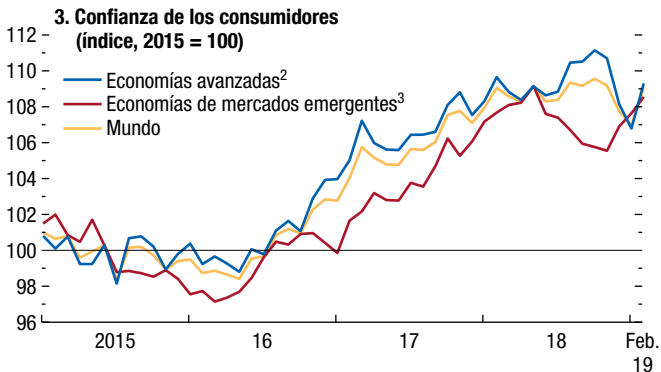
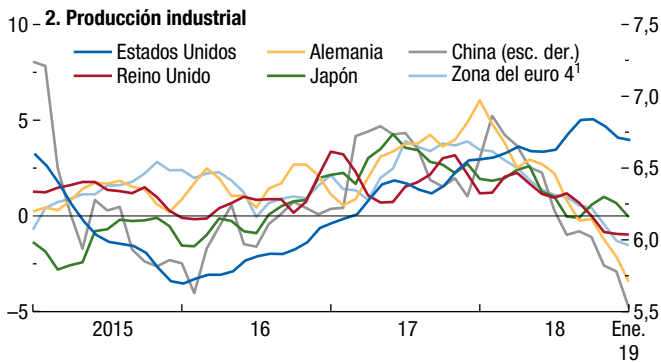
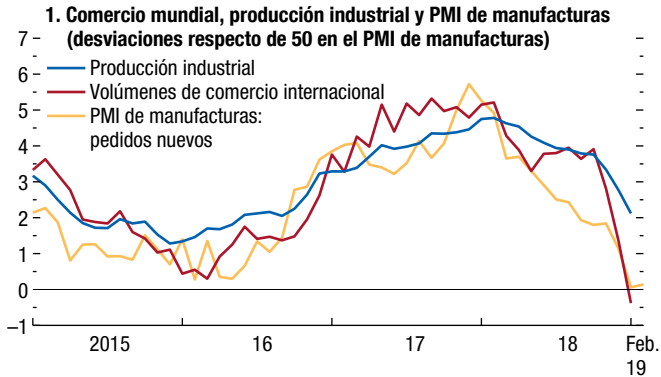
### **Economías avanzadas**

La zona del euro se desaceleró más de lo previsto como consecuencia de una combinación de factores que lastraron la actividad en varios países, entre los cuales cabe mencionar 1) el deterioro de la confianza de los consumidores y las empresas; 2) las demoras provocadas por la adopción de las nuevas normas sobre emisiones de los vehículos que funcionan con diésel en Alemania; 3) la incertidumbre en torno a la política fiscal, los elevados diferenciales de los bonos soberanos y la caída de la inversión en Italia; y 4) las protestas callejeras que provocaron trastornos en las ventas minoristas y frenaron el gasto de consumo en Francia. La creciente inquietud ante la posibilidad de que el brexit ocurra sin mediar un acuerdo probablemente también haya pesado sobre el gasto en inversión en la zona del euro. Tras experimentar un notable repunte en 2017, las exportaciones de las economías de la zona del euro se debilitaron considerablemente, en parte debido al escaso vigor del comercio dentro de la zona, que deterioró aún más la confianza dentro de la zona monetaria.

En otras economías avanzadas, la actividad se enfrió en Japón, en gran medida debido a las catástrofes naturales ocurridas en el tercer trimestre. Una excepción a este panorama general fue el ímpetu de la economía estadounidense, que conservó el vigor en medio de un elevado nivel de empleo y un fuerte aumento de la competencia, aunque la inversión parece haber cedido en el segundo semestre del año.

**Gráfico 1.1. Indicadores de la actividad mundial**  
(promedio móvil de tres meses; variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

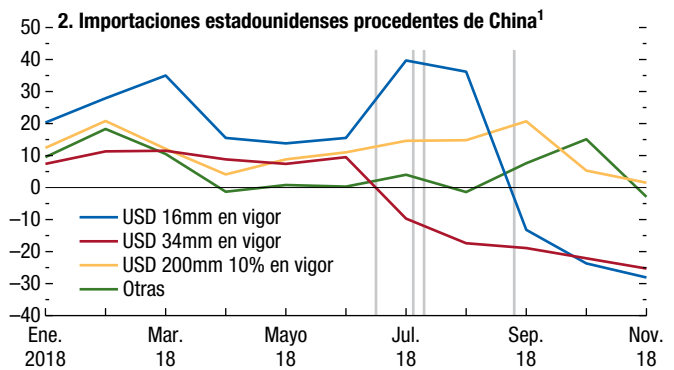
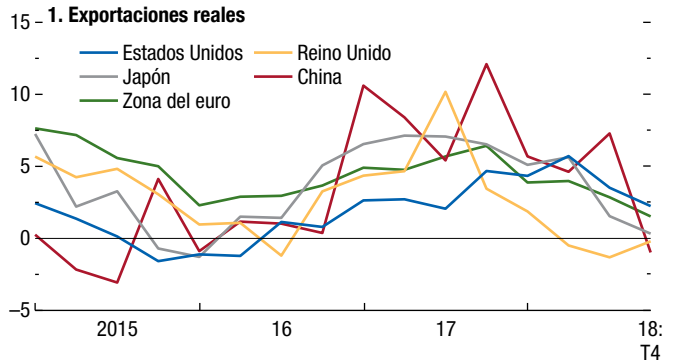
En general, los indicadores de la actividad mundial han desmejorado desde el segundo semestre de 2018.



Fuentes: Oficina de Análisis de Política Económica de los Países Bajos, Haver Analytics, Markit Economics y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: CC = confianza de los consumidores; PMI = índice de gerentes de compras.  
<sup>1</sup>La zona del euro 4 abarca España, Francia, Italia y los Países Bajos.  
<sup>2</sup>Australia, Canadá (solo PMI), Corea, Dinamarca, Estados Unidos, Israel, Japón, Noruega (solo CC), Nueva Zelanda (solo PMI), provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong (solo CC), Reino Unido, República Checa, Singapur (solo PMI), Suecia (solo CC), Suiza, zona del euro.  
<sup>3</sup>Argentina (solo CC), Brasil, China, Colombia (solo CC), Filipinas (solo CC), Hungría, India (solo PMI), Indonesia, Letonia (solo CC), Malasia (solo PMI), México (solo PMI), Polonia, Rusia, Sudáfrica, Tailandia (solo CC), Turquía, Ucrania (solo CC).

**Gráfico 1.2. Indicadores del comercio internacional**  
(variación porcentual interanual)

El comercio internacional se ha desacelerado drásticamente respecto de los máximos alcanzados a finales de 2017. Tras cierta aceleración inicial, las importaciones estadounidenses procedentes de China que se vieron sujetas a nuevos aranceles disminuyeron o se estancaron hacia finales de año.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>Las barras verticales corresponden a las fechas de los aranceles: lista de USD 50mm anunciada el 15 de junio de 2018; USD 34mm en vigor (de la lista de USD 50mm) a partir del 6 de julio de 2018, y USD 16mm en vigor (de la lista de USD 50mm) a partir del 23 de agosto de 2018; lista de USD 200mm anunciada el 10 de julio de 2018, con arancel de 10% aplicado a USD 200mm a partir del 24 de septiembre de 2018. La serie muestra la evolución de las importaciones estadounidenses en las distintas listas de aranceles. mm = miles de millones.

Una influencia común en el ánimo de los mercados de las economías avanzadas y las economías de mercados emergentes y en desarrollo es la elevada incertidumbre en torno a las medidas de política y las dificultades para llegar a un acuerdo sobre temas polémicos. La tregua prolongada entre Estados Unidos y China en su desavenencia comercial ha creado un necesario espacio de calma en medio de la turbulencia desatada por, entre otros factores, las negociaciones en torno al brexit, las negociaciones sobre el presupuesto de Italia, el cambio de orientación de las políticas llevado a cabo por el nuevo gobierno de México, el cierre del gobierno federal de Estados Unidos y la política de este país frente a Irán.



### *Moderación de la producción industrial y enfriamiento del comercio internacional*

En un contexto marcado por una fuerte incertidumbre en torno a las políticas y el deterioro de las perspectivas de la demanda mundial, la producción industrial cayó (gráfico 1.1), sobre todo en el caso de los bienes de capital. Esa caída fue generalizada, pero más marcada en las economías avanzadas, con la excepción de Estados Unidos. Aunque era de esperar que los países que parecían estar operando por encima del potencial sufrieran una desaceleración, esta resultó ser más profunda y pareció estar relacionada con una pérdida de optimismo en los mercados, causada en parte por las tensiones comerciales. La expansión del comercio internacional disminuyó de manera pronunciada respecto de los máximos alcanzados a fines 2017, y las importaciones estadounidenses procedentes de China sometidas a nuevos aranceles cayeron o se estancaron hacia finales del año (tras experimentar cierto aumento antes de que los aranceles entraran en vigor; gráfico 1.2). Las expectativas desalentadoras sobre la actividad futura que se desprenden de los índices de gerentes de compras apuntan a que la debilidad del ímpetu económico persistirá este año.

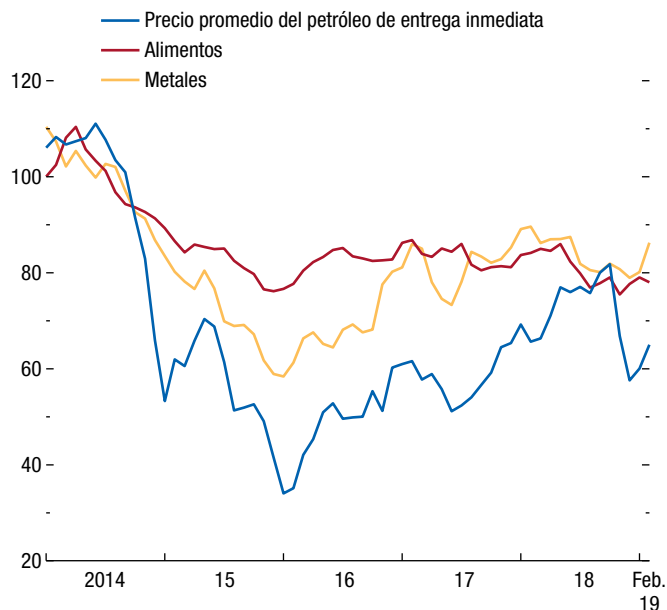
### *Caída de los precios de las materias primas y atenuación de la presión inflacionaria*

Los precios internacionales de la energía retrocedieron 17% entre los períodos de referencia de la edición de octubre pasado de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO) y el informe actual ya que los precios del petróleo cayeron de un máximo cuatrienal de USD 81 el barril en octubre a USD 61 en febrero (gráfico 1.3). Si bien al comienzo predominó la influencia de la oferta —sobre todo, la suspensión pasajera de las sanciones estadounidenses a las exportaciones de petróleo iraníes a ciertos países y una producción récord de crudo en Estados Unidos—, el debilitamiento del crecimiento mundial acentuó las presiones a la baja en los precios hacia fines de 2018. Desde inicios del año, los precios del petróleo se han recuperado en cierta medida gracias a los recortes de producción instituidos por los países exportadores. Los precios de los metales básicos han subido 7,6% desde agosto como consecuencia de los trastornos de la oferta ocurridos en algunos mercados, que compensaron holgadamente la contracción de la demanda mundial.

La inflación de precios al consumidor se mantuvo en niveles bajos en las economías avanzadas, como consecuencia de la caída de los precios de las materias

**Gráfico 1.3. Precios de las materias primas y del petróleo**  
(deflactados según el índice de precios al consumidor de EE.UU.; índice, 2014 = 100)

Los precios de las materias primas han sido volátiles en los últimos meses, debido a la influencia de una oferta cambiante en medio de una moderación de la demanda.



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

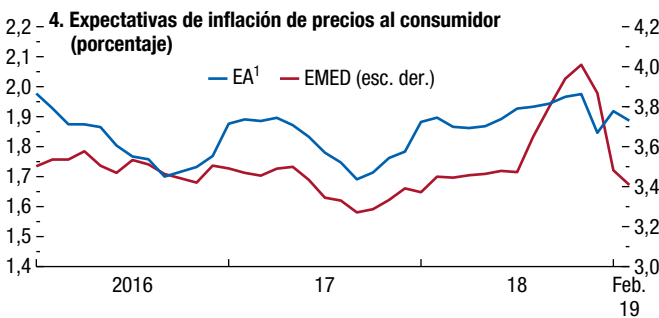
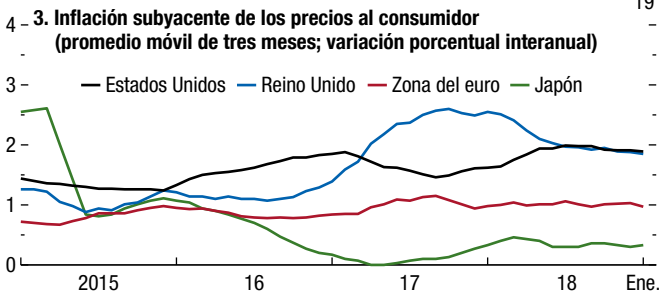
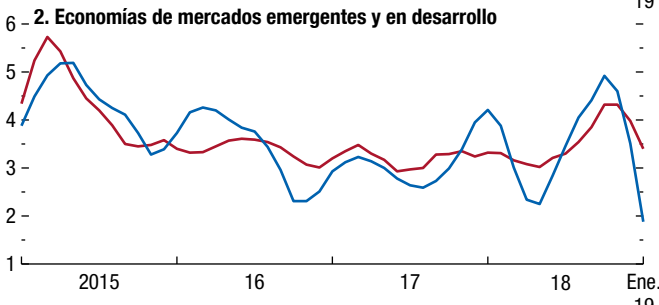
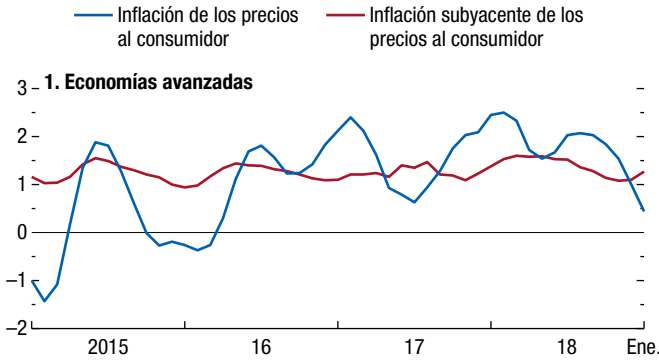
primas (gráfico 1.4). En la mayor parte de los países de este grupo, la inflación subyacente se encuentra muy por debajo de las metas de los bancos centrales, a pesar del repunte que experimentó la demanda interna en los dos últimos años; en Estados Unidos y el Reino Unido, se sitúa cerca de 2%. A pesar de que el aumento de los salarios viene cobrando ímpetu en la mayoría de las economías avanzadas, sobre todo Estados Unidos y el Reino Unido, continúa siendo anémico, incluso en un momento en que las tasas de desempleo han bajado y en que los mercados de trabajo registraron una menor capacidad ociosa. Dado que en general el aumento de los salarios está en consonancia con el aumento de la productividad laboral, los costos unitarios de la mano de obra se mantienen restringidos (recuadro 1.1). La presión global que ejercen los precios y los salarios es moderada; en consecuencia, las expectativas inflacionarias siguen estando contenidas en las economías avanzadas, y en muchos casos retrocedieron en los últimos tiempos, posiblemente por efecto también de la pérdida de ímpetu del crecimiento.

Entre las economías de mercados emergentes, la inflación subyacente se mantiene por debajo de 2%

### Gráfico 1.4. Inflación mundial

(promedio móvil de tres meses; variación porcentual interanual, salvo indicación en contrario)

La inflación de precios al consumidor se mantuvo a niveles bajos en las economías avanzadas, como consecuencia de la caída de los precios de las materias primas. En algunos mercados emergentes economías, la depreciación de la moneda se ha visto reflejada en un alza de los precios internos, lo cual neutralizó en parte la presión a la baja generada por el abaratamiento de las materias primas.



Fuentes: Consensus Economics, Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

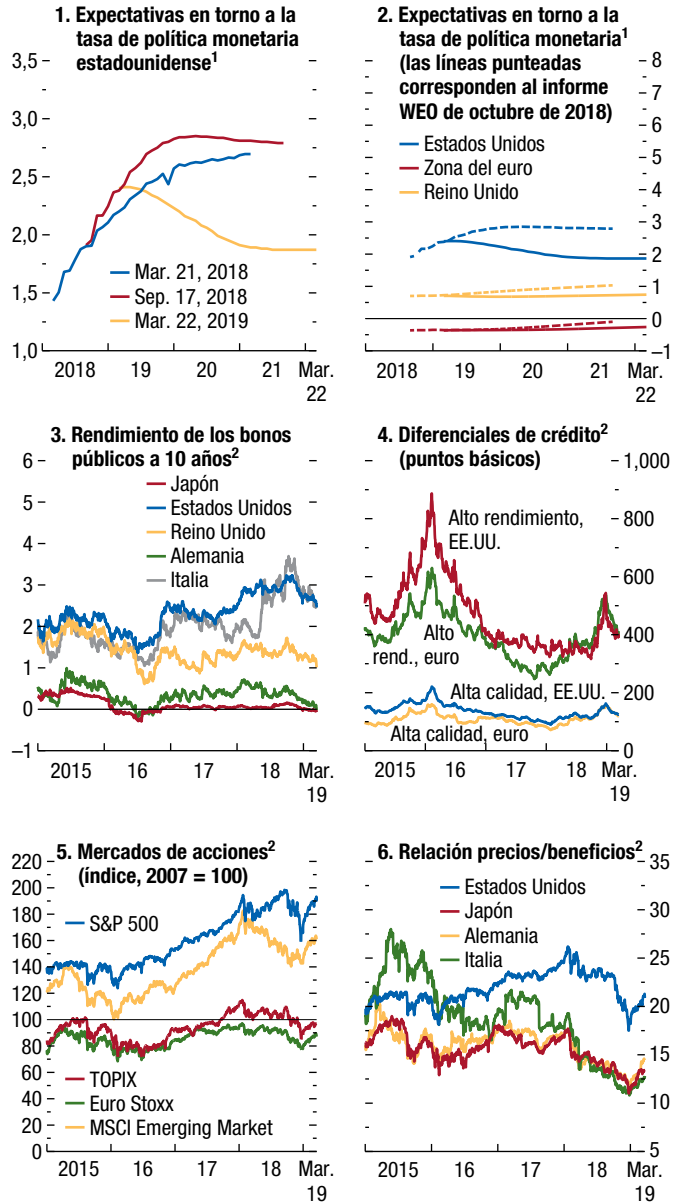
Nota: EA = economías avanzadas (AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA); EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo (BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF). En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>EA incluye AUS; excluye LUX.

### Gráfico 1.5. Economías avanzadas: Condiciones de los mercados monetarios y financieros

(porcentaje, salvo indicación en contrario)

Las condiciones financieras en las economías avanzadas se han distendido desde comienzos del año, tras la fuerte restricción registrada en los últimos meses de 2018.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, Thomson Reuters Data Stream y cálculos del personal técnico del FMI.

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

<sup>1</sup>Las expectativas se basan en los futuros sobre la tasa de los fondos federales para Estados Unidos, la tasa interbancaria a un día promedio en libras esterlinas para el Reino Unido y la tasa a término ofrecida en el mercado interbancario en euros para la zona del euro; actualizadas al 22 de marzo de 2019.

<sup>2</sup>Los datos abarcan hasta el 22 de marzo de 2019.

en China, cuya actividad ha disminuido. En otros casos, la presión inflacionaria se ha desplazado hacia el límite inferior de la banda fijada como meta por el banco central, por efecto de la caída de los precios de las materias primas (Indonesia) y de la inflación de los precios de los alimentos (India). En algunas economías, la depreciación de la moneda se ha visto reflejada en un alza de los precios internos, lo cual neutralizó en parte la presión a la baja generada por los menores precios de las materias primas.

*Las condiciones financieras son marginalmente más restrictivas que en el cuarto trimestre y sigue habiendo presiones localizadas*

Tras un notable endurecimiento de las condiciones financieras a fines de 2018, los mercados recuperaron el optimismo a comienzos del año en curso. Los indicios de desaceleración del crecimiento mundial, la caída moderada de las utilidades empresariales y las inquietudes del mercado en torno al endurecimiento de la política de la Reserva Federal empañaron la confianza a fines de 2018. Las perspectivas de una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea (es decir, sin que medie un acuerdo) y las novedades sobre el estímulo macroeconómico y la liquidez de respaldo en China también han influido en los movimientos del mercado desde octubre. Más recientemente, un giro hacia orientaciones de política monetaria más acomodaticias por parte de los bancos centrales (incluida una pausa en los aumentos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal) y el desenlace de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos han contribuido a una recuperación de la confianza.

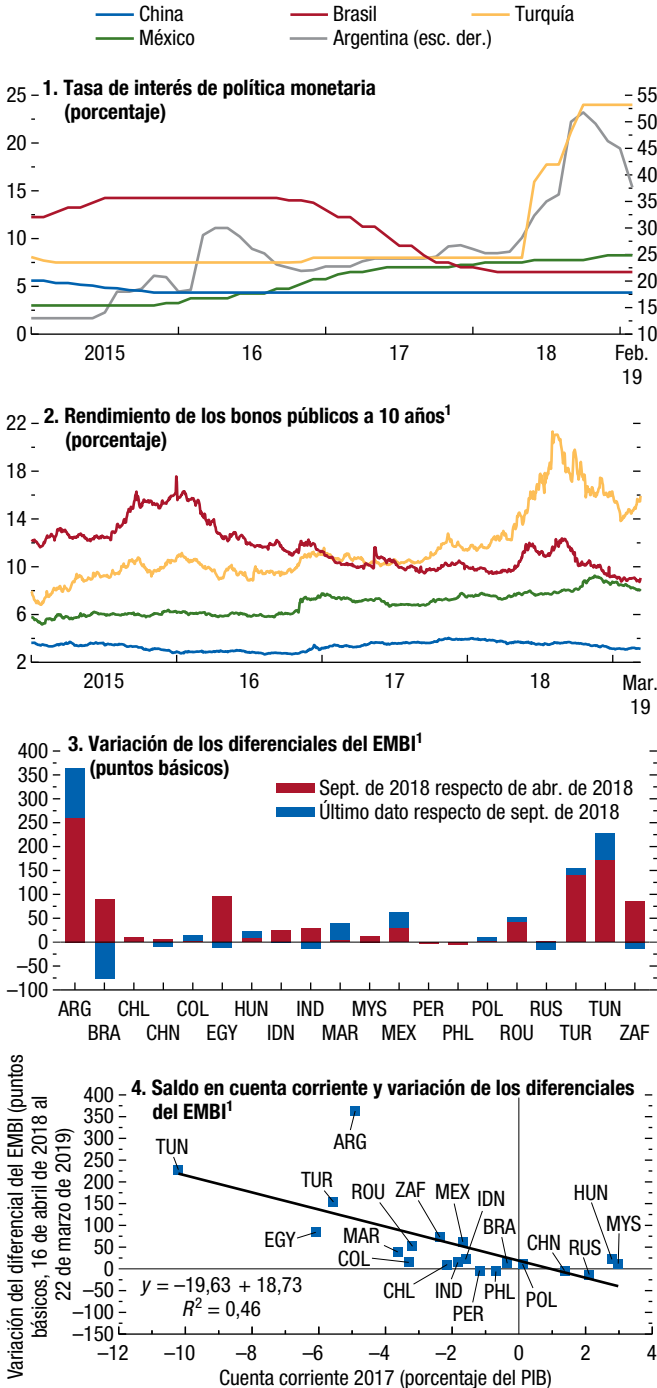
*Las condiciones financieras en las economías avanzadas* se han distendido desde comienzos del año, tras la fuerte restricción en los últimos meses de 2018, con caídas de los precios de la renta variable y aumentos de los diferenciales de riesgo. A comienzos de marzo, las condiciones eran ligeramente más restrictivas que en octubre (gráfico 1.5; gráfico 1.2 de la edición de abril de 2019 del Informe sobre la estabilidad financiera mundial, informe GFSR, por sus siglas en inglés), pero, en la mayoría de los casos, aún seguirían siendo acomodaticias. Eso se observa sobre todo en Estados Unidos, donde los rendimientos de los bonos retrocedieron a medida que los inversionistas reevaluaron las perspectivas de normalización de la política monetaria. El cambio de tono en las comunicaciones de los bancos centrales más importantes ha contribuido en gran medida a la distensión de las condiciones financieras desde comienzos de este año. En enero, la

comunicación de la Reserva Federal de Estados Unidos dio a entender que la normalización de su política se llevaría a cabo con paciencia y flexibilidad, y en su reunión de marzo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal señaló una pausa en las subidas de sus tasas de interés este año (véase el informe GFSR de abril de 2019). El Banco Central Europeo, que puso fin a las compras de activos netos en diciembre, anunció en marzo una nueva ronda de financiamiento bancario con objetivo focalizado y volvió a postergar un alza de las tasas de interés hasta fines del corriente año, como mínimo. El Banco de Inglaterra y el Banco de Japón han adoptado una visión cada vez más cautelosa de las perspectivas. Ante este cambio de tono, los precios de los títulos soberanos de las economías avanzadas (en particular, las letras del Tesoro estadounidense a 10 años y los bonos públicos alemanes y británicos) reflejan una trayectoria futura más baja en lo que respecta a las tasas de política monetaria y, en términos generales, están 40-80 puntos básicos por debajo de los máximos que alcanzaron a comienzos de noviembre de 2018. Los diferenciales de los bonos italianos respecto de los alemanes, que rondaban 250 puntos básicos a finales de marzo, han disminuido respecto de los máximos que alcanzaron a fines de octubre y principios de noviembre, pero se mantienen elevados. En general, las clases más riesgosas de activos se han beneficiado de la mejora del sentimiento del mercado observada a inicios de este año. En Estados Unidos y Europa, los mercados de renta variable se han recuperado de las ventas masivas de fines de 2018; por su parte, los diferenciales de la deuda empresarial de alto rendimiento, que se habían descomprimido significativamente en diciembre, han disminuido, pero aun así son más anchos que en octubre.

*Las condiciones financieras en los mercados emergentes* mejoraron a comienzos de 2019, pero siguen siendo un poco más restrictivas que en octubre (gráfico 1.6). Los fundamentos económicos y los factores políticos propios de cada país continuaron marcando las diferencias entre las economías del grupo. Los bancos centrales de muchas economías de mercados emergentes (Chile, Filipinas, Indonesia, México, Sudáfrica) han subido las tasas de política desde octubre ante la preocupación de que la inflación aumentara tras el alza de los precios del petróleo de 2018 y, en algunos países, tras la depreciación de la moneda. En China, el banco central brindó liquidez de respaldo y recortó el encaje legal de todos los bancos a medida que el crecimiento se moderó. Los rendimientos de los títulos soberanos a largo plazo y los diferenciales respecto de las economías avanzadas

### Gráfico 1.6. Economías de mercados emergentes: Tasas de interés y diferenciales

En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras mejoraron a comienzos de 2019; las diferencias entre una y otra dependieron de sus respectivos fundamentos económicos.



Fuentes: Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>Los datos de los mercados financieros abarcan hasta el 22 de marzo de 2019.

han retomado en general los niveles de octubre. En México, las inquietudes en torno a los cambios de política decididos por el nuevo gobierno aumentaron notablemente los diferenciales soberanos en noviembre y diciembre, pero desde entonces han disminuido. En Brasil, los diferenciales vienen bajando desde octubre en medio del optimismo por las perspectivas de reforma de las pensiones bajo el nuevo gobierno. Tras los ajustes que Argentina y Turquía están realizando para contener los desequilibrios financieros, los diferenciales se han estrechado en ambos casos, pero se mantienen en niveles elevados. A medida que se afianzó el apetito de riesgo este año, los índices accionarios de los mercados emergentes recuperaron parte del terreno perdido a fines de 2018 y ahora, en la mayoría de los casos, se encuentran aproximadamente al mismo nivel que en octubre o lo han superado (gráfico 1.7).

*Tipos de cambio:* En lo que respecta a las principales monedas, a finales de marzo el dólar de EE.UU. había regresado al nivel de septiembre de 2018: la apreciación ocurrida a fines del año pasado se revirtió al trastocarse las expectativas de los mercados en torno al ritmo y el grado de endurecimiento de la política monetaria (gráfico 1.8, panel 1). El euro se depreció aproximadamente 3% en este período, debido a una debilidad superior a la prevista de los datos macroeconómicos y a las inquietudes sobre Italia. El yen se apreció ligeramente, y la libra se afianzó en alrededor de 3% ante las cambiantes expectativas acerca del desenlace de las negociaciones sobre el brexit. En general, las monedas de los mercados emergentes se fortalecieron, gracias a que la Reserva Federal hizo una pausa en los aumentos de las tasas de interés y a que se estableció una tregua en la disputa comercial entre Estados Unidos y China (gráfico 1.8, panel 2). Esto incluye monedas sometidas a presiones más pronunciadas en los últimos meses, sobre todo el peso argentino y la lira turca, pero también el real brasileño y el rand sudafricano, así como también la rupia india y el rublo ruso. La mayor parte de las otras monedas asiáticas también se apreciaron; el renminbi chino subió alrededor de 2%.

*Flujos de capital:* El mayor optimismo en torno a los mercados emergentes se vio reflejado en la estabilización y posterior recuperación de los flujos de cartera, que habían retrocedido con fuerza en el segundo y tercer trimestres de 2018. Esa recuperación fue especialmente notable a comienzos de este año, cuando los inversionistas incrementaron las asignaciones a los fondos de renta fija y variable de los mercados emergentes (gráfico 1.9).

## El pronóstico

### Moderación a corto plazo, seguida de un ligero repunte

Las cifras sobre la producción industrial y las encuestas de gerentes de compras indican que el menor ímpetu del crecimiento mundial durante el segundo semestre de 2018 probablemente continuará a comienzos de 2019. El pronóstico contempla una estabilización del crecimiento en el primer semestre del año, seguida posteriormente de una recuperación gradual (gráfico 1.10).

Como reflejo de la desaceleración de la actividad en el segundo semestre de 2018 y el primer semestre de 2019, se prevé que el crecimiento mundial se modere de 3,6% en 2018 a 3,3% en 2019, para después retornar a 3,6% en 2020. El pronóstico para 2019 está 0,4 puntos porcentuales por debajo de lo previsto en el informe WEO de octubre de 2018, en tanto que el pronóstico para 2020 es 0,1 puntos porcentuales más bajo (cuadro 1.1).

Más allá de 2020, se proyecta que el crecimiento mundial se estanque en alrededor de 3,6% en el mediano plazo, de manera similar al pronóstico a mediano plazo previsto en el informe WEO de octubre de 2018. Los supuestos sobre las políticas comerciales, fiscales y monetarias, así como los precios de las materias primas, que sustentan este pronóstico de base, se describen en el recuadro 1.2 (véanse también los gráficos 1.11 y 1.12). Es importante destacar que se supone que los aranceles impuestos por Estados Unidos a las importaciones de China por un valor de USD 200.000 millones se mantendrán en 10% (mientras que en el informe WEO de octubre de 2018 y la actualización de enero de 2019 se supuso que se elevarían a 25% al 1 de marzo de 2019).

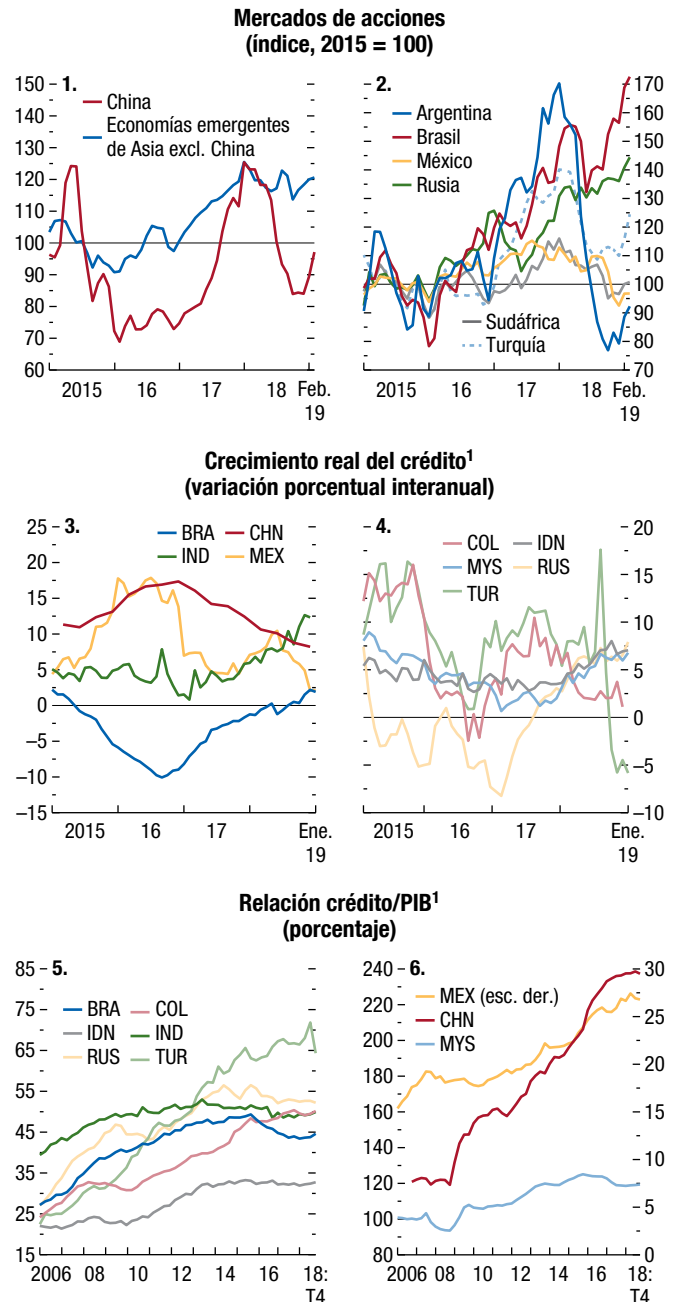
El pronóstico de crecimiento mundial refleja una combinación de fuerzas cíclicas menguantes y un retorno a un crecimiento potencial tenue en las economías avanzadas; una recuperación precaria en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, impulsada en gran medida por las economías que en la actualidad están experimentando graves dificultades macroeconómicas, y factores complejos que determinan las perspectivas de crecimiento potencial en ambos grupos.

### Fuerzas cíclicas menguantes en las economías avanzadas

Se proyecta que el crecimiento en las economías avanzadas se desacelere de 2,2% en 2018 a 1,8% en 2019 y 1,7% en 2020. La tasa de crecimiento estimada para 2018 y la proyección para 2019 son, respectivamente, 0,2 puntos porcentuales y 0,3 puntos porcentuales más

## Gráfico 1.7. Economías de mercados emergentes: Mercados de acciones y crédito

Los índices de cotización de acciones de los mercados emergentes han recuperado parte del terreno perdido a finales de 2018.



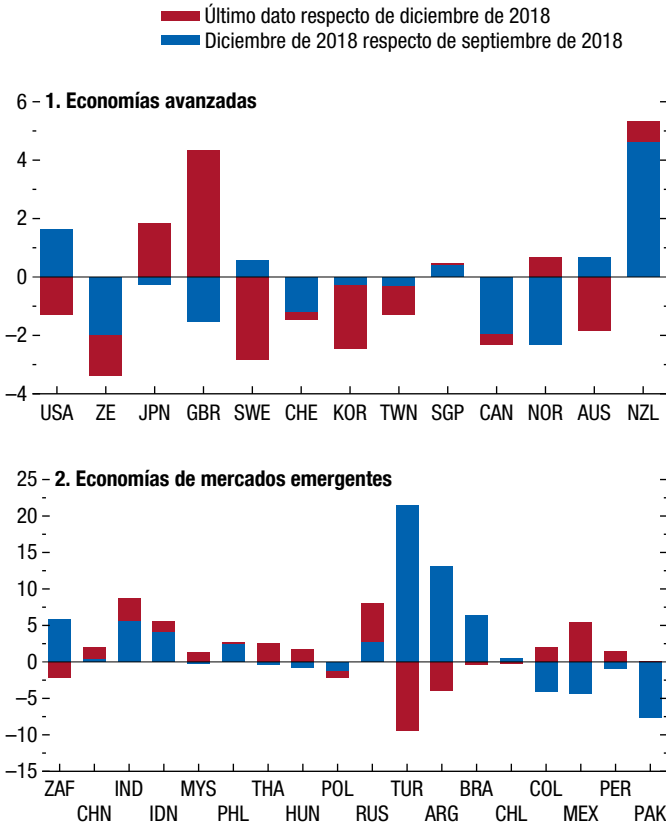
Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, base de datos de *International Financial Statistics* (IFS); Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.

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

<sup>1</sup>El crédito está constituido por las acreencias de las otras sociedades de depósito frente al sector privado (datos tomados de IFS), excepto en el caso de Brasil, cuyos datos corresponden al crédito al sector privado tomados del Informe sobre política monetaria y operaciones de crédito del sistema financiero, publicado por el Banco Central de Brasil, y en el caso de China, en el cual el crédito es el financiamiento social total una vez realizado el ajuste por el canje de deuda pública local.

**Gráfico 1.8. Variaciones de los tipos de cambio efectivos reales, septiembre de 2018 a marzo de 2019 (porcentaje)**

Tras un cambio en las expectativas de los mercados en torno al ritmo y al grado de endurecimiento de la política monetaria estadounidense, la apreciación del dólar registrada a finales de 2018 se revirtió y las monedas de los mercados emergentes se afianzaron en términos generales.



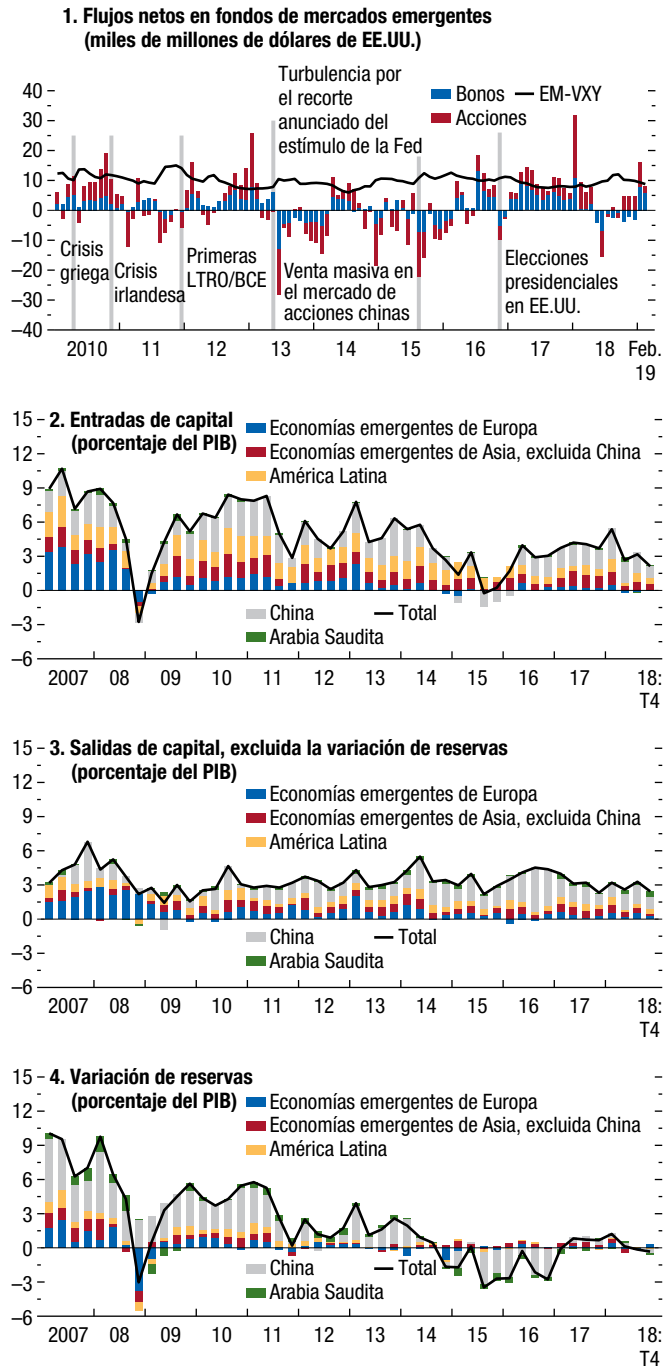
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: ZE = zona del euro. En las leyendas de los datos se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Los últimos datos disponibles corresponden al 22 de marzo de 2019.

bajas que las señaladas en el informe WEO de octubre de 2018, respectivamente, debido principalmente a revisiones a la baja para la zona del euro.

La desaceleración proyectada en las economías avanzadas en 2019 representa más de dos tercios de la desaceleración prevista del crecimiento mundial en comparación con 2018. Dado que se estima que las brechas del producto se están cerrando para la mayoría de las economías de este grupo (de hecho, algunas están operando por encima de su potencial estimado en un contexto de tasas de desempleo históricamente bajas), se prevé que el repunte cíclico retroceda hacia tasas de crecimiento potencial más moderadas.

**Gráfico 1.9. Economías de mercados emergentes: Flujos de capital**

Los inversionistas incrementaron las asignaciones a fondos de bonos y acciones de mercados emergentes a comienzos de 2019.



Fuentes: EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Las entradas de capital son compras netas de activos internos por parte de no residentes. Las salidas de capital son compras netas de activos externos por parte de residentes del país. Las economías emergentes de Asia, excluida 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.

Este retroceso en parte refleja los efectos negativos previstos de los aumentos de los aranceles introducidos en 2018. Un segundo aspecto destacable del perfil de crecimiento de las economías avanzadas es que se espera que el impulso temporal al crecimiento de Estados Unidos y de sus socios comerciales derivado del sustancial estímulo fiscal estadounidense disminuya durante 2019 (y particularmente en 2020, a medida que algunas de sus disposiciones comienzan a revertirse). Pero más allá de estos dos aspectos ya incorporados en el pronóstico anterior, el repliegue de las fuerzas cíclicas parece más rápido de lo esperado, impulsado por otros acontecimientos en determinadas economías durante el segundo semestre de 2018.

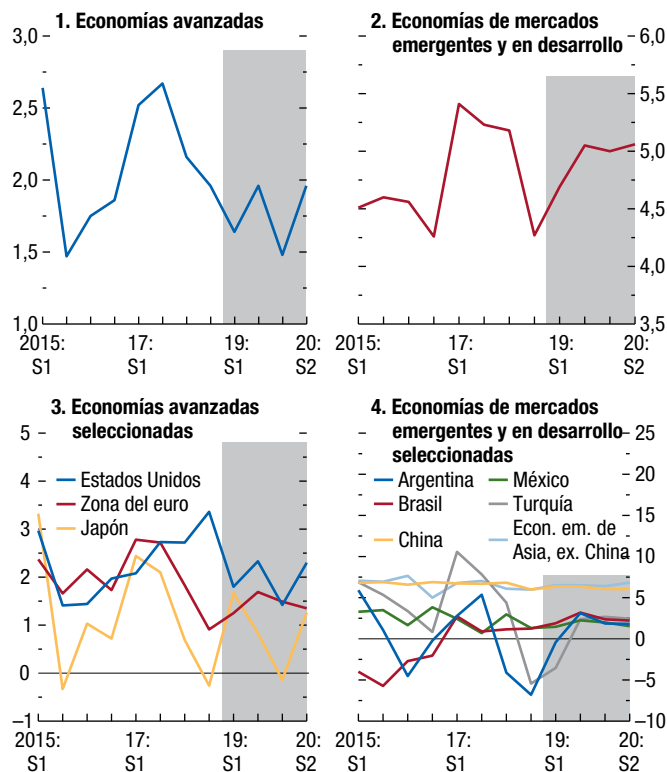
Se prevé que el crecimiento en la zona del euro se modere de 1,8% en 2018 a 1,3% en 2019 (0,6 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado en octubre) y 1,5% en 2020. A pesar de que se espera que el crecimiento se recupere en el primer semestre de 2019 a medida que se disipen algunos de los factores temporales que frenaron la actividad, se prevé que los efectos de arrastre derivados del debilitamiento en el segundo semestre de 2018 mantengan la tasa de crecimiento de 2019 en un nivel bajo. Las tasas de crecimiento se han revisado a la baja en muchas economías, en particular *Alemania* (debido a un flojo consumo privado, una débil producción industrial tras la introducción de nuevas normas sobre emisiones para automóviles y una moderada demanda externa); *Italia* (debido a una débil demanda interna, dado que los rendimientos soberanos permanecen en niveles elevados), y *Francia* (debido al impacto negativo de las protestas callejeras).

Hay mucha incertidumbre en torno a la proyección de base de que en 2019–20 el crecimiento en el *Reino Unido* sea de aproximadamente 1,2% y 1,4%. Las revisiones a la baja con respecto a la proyección señalada en el informe WEO de octubre de 2018 reflejan el efecto negativo de la prolongada incertidumbre con respecto al resultado del brexit, que solo está compensado parcialmente por el impacto positivo del estímulo fiscal anunciado en el presupuesto de 2019. Esta proyección de base supone que se alcanza un acuerdo para el brexit en 2019 y que el Reino Unido se adapta gradualmente al nuevo régimen. Sin embargo, a mediados de marzo, la forma definitiva del brexit seguía siendo muy incierta.

En *Estados Unidos*, se prevé que el crecimiento disminuya a 2,3% en 2019 y posteriormente a 1,9% en 2020, conforme se repliegue el estímulo fiscal. La revisión a la baja del crecimiento para 2019 es un reflejo

**Gráfico 1.10. Pronósticos de crecimiento semestral**  
(variación porcentual semestral anualizada)

Se prevé una estabilización del crecimiento mundial en el primer semestre de 2019, seguida de una recuperación gradual.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: Econ. em. de Asia, ex. China = Economías de mercados emergentes y en desarrollo de Asia, excluida China.

del impacto del cierre del gobierno y de un gasto fiscal algo menor de lo previsto, mientras que la moderada revisión al alza para 2020 refleja una orientación más acomodaticia de la política monetaria que la prevista en octubre. A pesar de la revisión a la baja, el ritmo de expansión proyectado para 2019 es superior a la tasa de crecimiento potencial estimada para la economía estadounidense. Un sólido crecimiento de la demanda interna propiciará el aumento de las importaciones y contribuirá a ampliar en cierta medida el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

La economía de *Japón* crecerá 1,0% en 2019 (0,1 puntos porcentuales más que lo indicado en el informe WEO de octubre). Esta revisión obedece principalmente al apoyo fiscal adicional que recibirá la economía este año, que incluye medidas para mitigar los efectos del aumento de la tasa del impuesto al consumo previsto para octubre de 2019. Se proyecta que

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

	2018	Proyecciones		Diferencia con la Actualización del informe WEO de enero de 2019 <sup>1</sup>		Diferencia con el informe WEO de octubre de 2018	
		2019	2020	2019	2020	2019	2020
<b>Producto mundial</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>
Estados Unidos	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1	-0,2	0,1
Zona del euro	1,8	1,3	1,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,2
Alemania	1,5	0,8	1,4	-0,5	-0,2	-1,1	-0,2
Francia	1,5	1,3	1,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
Italia	0,9	0,1	0,9	-0,5	0,0	-0,9	0,0
España	2,5	2,1	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Japón	0,8	1,0	0,5	-0,1	0,0	0,1	0,2
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
Canadá	1,8	1,5	1,9	-0,4	0,0	-0,5	0,1
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,6	2,2	2,5	-0,3	0,0	-0,3	0,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
África subsahariana	3,0	3,5	3,7	0,0	0,1	-0,3	-0,2
Nigeria	1,9	2,1	2,5	0,1	0,3	-0,2	0,0
Sudáfrica	0,8	1,2	1,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
América Latina y el Caribe	1,0	1,4	2,4	-0,6	-0,1	-0,8	-0,3
Brasil	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3	-0,3	0,2
México	2,0	1,6	1,9	-0,5	-0,3	-0,9	-0,8
Comunidad de Estados Independientes	2,8	2,2	2,3	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Rusia	2,3	1,6	1,7	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Excluida Rusia	3,9	3,5	3,7	-0,2	0,0	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,4	6,3	6,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1
China	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1
India <sup>3</sup>	7,1	7,3	7,5	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
ASEAN-5 <sup>4</sup>	5,2	5,1	5,2	0,0	0,0	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,6	0,8	2,8	0,1	0,4	-1,2	0,0
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1,8	1,5	3,2	-0,9	0,2	-1,2	0,2
Arabia Saudita	2,2	1,8	2,1	0,0	0,0	-0,6	0,2
<i>Partidas informativas</i>							
Unión Europea	2,1	1,6	1,7	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,6	5,0	5,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
Oriente Medio y Norte de África	1,4	1,3	3,2	-0,9	0,3	-1,2	0,3
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,1	2,7	2,9	-0,3	0,0	-0,4	0,0
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>
Importaciones							
Economías avanzadas	3,3	3,0	3,2	-1,1	-0,1	-1,0	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,6	4,6	5,3	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2
Exportaciones							
Economías avanzadas	3,1	2,7	3,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,3	4,0	4,8	-0,5	0,0	-0,8	0,0
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>							
Petróleo <sup>5</sup>	29,4	-13,4	-0,2	0,7	0,2	-12,5	4,2
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas) <sup>6</sup>	1,6	-0,2	1,1	2,5	-0,1	0,5	0,8
<b>Precios al consumidor</b>							
Economías avanzadas	2,0	1,6	2,1	-0,1	0,1	-0,3	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>7</sup>	4,8	4,9	4,7	-0,2	0,1	-0,3	0,1
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>							
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	2,5	3,2	3,8	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 14 de enero y el 11 de febrero de 2019. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Diferencia basada en cifras redondeadas, tanto en los pronósticos de esta edición como en los de la Actualización del informe WEO de enero de 2019 y la edición de octubre de 2018 del informe WEO. Las diferencias también se ajustan para incluir los precios al consumidor de Argentina desde la Actualización de julio de 2018.

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

<sup>3</sup>En el caso de India, los datos y pronósticos están basados en el ejercicio fiscal, y el PIB de 2011 en adelante se basa en el PIB a precios de mercado utilizando como año base el ejercicio 2011/12.

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



Cuadro 1.1 (continuación)

	Interanual				De T4 a T4 <sup>8</sup>			
	2017	2018	Proyecciones		2017	2018	Proyecciones	
			2019	2020			2019	2020
<b>Producto mundial</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	2,2	2,9	2,3	1,9	2,5	3,0	2,2	1,7
Zona del euro	2,4	1,8	1,3	1,5	2,7	1,1	1,6	1,4
Alemania	2,5	1,5	0,8	1,4	2,8	0,6	1,4	1,3
Francia	2,2	1,5	1,3	1,4	2,8	0,9	1,6	1,3
Italia	1,6	0,9	0,1	0,9	1,7	0,0	0,6	0,8
España	3,0	2,5	2,1	1,9	3,1	2,4	1,9	1,7
Japón	1,9	0,8	1,0	0,5	2,4	0,3	0,3	1,4
Reino Unido	1,8	1,4	1,2	1,4	1,6	1,4	1,0	1,5
Canadá	3,0	1,8	1,5	1,9	2,9	1,6	1,8	1,8
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,9	2,6	2,2	2,5	2,9	2,4	2,4	2,7
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>
África subsahariana	2,9	3,0	3,5	3,7	...	...	...	...
Nigeria	0,8	1,9	2,1	2,5	...	...	...	...
Sudáfrica	1,4	0,8	1,2	1,5	2,2	0,2	1,0	1,8
América Latina y el Caribe	1,2	1,0	1,4	2,4	1,3	0,3	2,0	2,2
Brasil	1,1	1,1	2,1	2,5	2,2	1,1	2,8	2,2
México	2,1	2,0	1,6	1,9	1,5	1,7	2,0	1,6
Comunidad de Estados Independientes	2,4	2,8	2,2	2,3	1,5	3,4	1,6	2,0
Rusia	1,6	2,3	1,6	1,7	1,0	3,4	1,2	1,7
Excluida Rusia	4,1	3,9	3,5	3,7	...	...	...	...
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6,6	6,4	6,3	6,3	6,8	6,3	6,4	6,3
China	6,8	6,6	6,3	6,1	6,7	6,4	6,3	6,0
India <sup>3</sup>	7,2	7,1	7,3	7,5	8,1	6,8	7,2	7,6
ASEAN-5 <sup>4</sup>	5,4	5,2	5,1	5,2	5,4	5,1	5,3	5,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	6,0	3,6	0,8	2,8	6,2	0,7	2,1	2,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,2	1,8	1,5	3,2	...	...	...	...
Arabia Saudita	-0,7	2,2	1,8	2,1	-1,4	4,0	1,0	2,1
<i>Partidas informativas</i>								
Unión Europea	2,7	2,1	1,6	1,7	2,8	1,6	1,7	1,7
Países en desarrollo de bajo ingreso	4,9	4,6	5,0	5,1	...	...	...	...
Oriente Medio y Norte de África	1,8	1,4	1,3	3,2	...	...	...	...
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	3,2	3,1	2,7	2,9	3,3	2,8	2,8	2,8
<b>Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)</b>	<b>5,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	...	...	...	...
Importaciones								
Economías avanzadas	4,3	3,3	3,0	3,2	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,5	5,6	4,6	5,3	...	...	...	...
Exportaciones								
Economías avanzadas	4,4	3,1	2,7	3,1	...	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,2	4,3	4,0	4,8	...	...	...	...
<b>Precios de las materias primas (dólares de EE.UU.)</b>								
Petróleo <sup>5</sup>	23,3	29,4	-13,4	-0,2	19,6	9,5	-7,5	-1,3
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materias primas) <sup>6</sup>	6,4	1,6	-0,2	1,1	3,5	-1,9	3,6	0,9
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	1,7	2,0	1,6	2,1	1,7	1,9	1,9	1,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>7</sup>	4,3	4,8	4,9	4,7	3,7	4,3	4,0	3,9
<b>Tasa interbancaria de oferta de Londres (porcentaje)</b>								
Sobre los depósitos en dólares de EE.UU. (seis meses)	1,5	2,5	3,2	3,8	...	...	...	...
Sobre los depósitos en euros (tres meses)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	...	...	...	...
Sobre los depósitos en yenes japoneses (seis meses)	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...

<sup>5</sup>Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio promedio del petróleo fue USD 68,33 el barril en 2018; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 59,16 en 2019 y USD 59,02 en 2020.

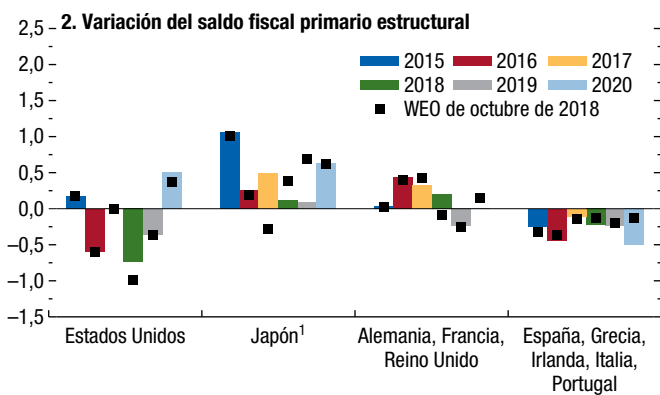
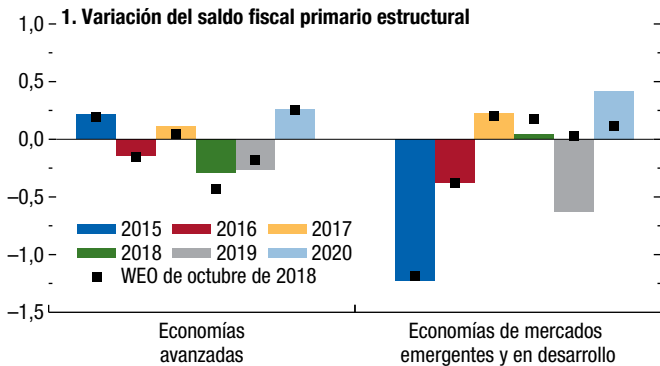
<sup>6</sup>A partir de la Actualización del informe WEO de enero de 2019, el índice de precios de las materias primas del FMI y sus subíndices han sido actualizados y se ha ampliado su cobertura. Las revisiones del pronóstico de materias primas distintas de combustibles comparan las proyecciones actuales con las de octubre de 2018, pero la comparabilidad es limitada debido a diferencias metodológicas y de cobertura.

<sup>7</sup>Excluye Venezuela. Véase la nota específica sobre Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>8</sup>En el caso del producto mundial, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 90% del producto mundial anual, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo. En el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las estimaciones y proyecciones trimestrales representan aproximadamente el 80% del producto anual de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, medidas por las ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo.

**Gráfico 1.11. Supuestos del pronóstico: Indicadores fiscales**  
(porcentaje del PIB)

Se supone que la política fiscal será expansiva en todas las economías avanzadas en 2019 y se prevé que se torne contractiva en 2020 a medida que comience a revertirse el estímulo fiscal en Estados Unidos. En el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se supone que la política fiscal será expansiva en 2019 (en parte como reflejo del estímulo fiscal proyectado en China para compensar algunos de los efectos negativos del aumento de los aranceles), antes de tornarse contractiva en 2020.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Los datos más recientes sobre Japón reflejan las revisiones metodológicas integrales adoptadas en diciembre de 2016.

el crecimiento se modere a 0,5% en 2020 (0,2 puntos porcentuales más que en el informe WEO de octubre de 2018) como consecuencia de los efectos de las medidas de mitigación mencionadas anteriormente.

### Una recuperación precaria en las economías de mercados emergentes y en desarrollo

El crecimiento mundial en 2019 también se ve frenado por el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, donde se prevé que el crecimiento disminuya levemente a 4,4% en 2019 (de 4,5% en 2018), 0,3 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2018. La disminución del crecimiento con respecto a 2018

refleja un menor crecimiento en China y la recesión en Turquía, con importantes efectos de arrastre derivados del debilitamiento de la actividad a finales de 2018, así como una contracción más profunda en Irán.

Se proyecta que las condiciones mejoren en 2019 a medida que las medidas de estímulo sustenten la actividad en China y las tensiones provocadas por la recesión se moderen gradualmente en economías como Argentina y Turquía. En 2020, se proyecta que el crecimiento aumente a 4,8%, impulsado casi por completo por el fortalecimiento previsto de la actividad en estas economías como resultado del ajuste de las políticas y cierta moderación de las tensiones en los países afectados por conflictos y tensiones geopolíticas (gráfico 1.13). Para este último grupo de países en particular, el pronóstico está sujeto a una gran incertidumbre. Con un crecimiento más bajo en las economías avanzadas, el repunte proyectado del crecimiento mundial en 2020 depende en su totalidad de esta mejora proyectada para el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo. El gráfico 1.13 también pone de relieve el papel que desempeña el creciente peso de las economías de rápido crecimiento, como China e India, en el fortalecimiento del crecimiento agregado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, así como del crecimiento mundial.

Las perspectivas a corto plazo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen estando determinadas por la interacción entre los fundamentos específicos de cada país y un entorno externo lleno de desafíos, caracterizado por la desaceleración de las economías avanzadas; las tensiones comerciales; el endurecimiento gradual previsto de las condiciones financieras que es congruente con un mayor repliegue de la orientación acomodaticia de la política monetaria en Estados Unidos y, en el caso de los exportadores de materias primas, unas perspectivas generalmente moderadas para los precios de las materias primas (incluidos los precios del petróleo que, según las proyecciones, se mantendrán por debajo de su promedio de 2018 a lo largo del horizonte de proyección).

Se prevé que el crecimiento en las *economías emergentes y en desarrollo de Asia* descienda a 6,3% en 2019 y 2020 (de 6,4% en 2018), con una revisión marginal a la baja para 2020 en comparación con el informe WEO de octubre de 2018. A pesar del estímulo fiscal y sin una nueva subida de los aranceles de Estados Unidos con respecto a los vigentes en septiembre de 2018, se proyecta que el crecimiento económico en China se desacelere sobre una base anualizada en 2019

y 2020. Esto refleja un crecimiento subyacente más débil en 2018, especialmente en el segundo semestre, y el impacto de las persistentes tensiones comerciales con Estados Unidos. La proyección para 2019 es ligeramente más sólida que en el informe WEO de octubre de 2018, lo cual refleja el supuesto revisado sobre los aranceles impuestos por Estados Unidos a las exportaciones de China, como se describe en el recuadro 1.2, en tanto que la proyección para 2020 es ligeramente más débil, ya que el ímpetu subyacente de la actividad es más moderado. En *India*, se proyecta que el crecimiento repunte a 7,3% en 2019 y 7,5% en 2020, gracias a la recuperación ininterrumpida de la inversión y a un consumo robusto en un contexto de orientación más expansiva de la política monetaria y cierto impulso esperado de la política fiscal. No obstante, como reflejo de la reciente revisión de las estadísticas de las cuentas nacionales que indican un impulso subyacente ligeramente más débil, los pronósticos de crecimiento se han revisado a la baja en comparación con los señalados en el informe WEO de octubre de 2018, en 0,1 puntos porcentuales para 2019 y 0,2 puntos porcentuales para 2020, respectivamente.

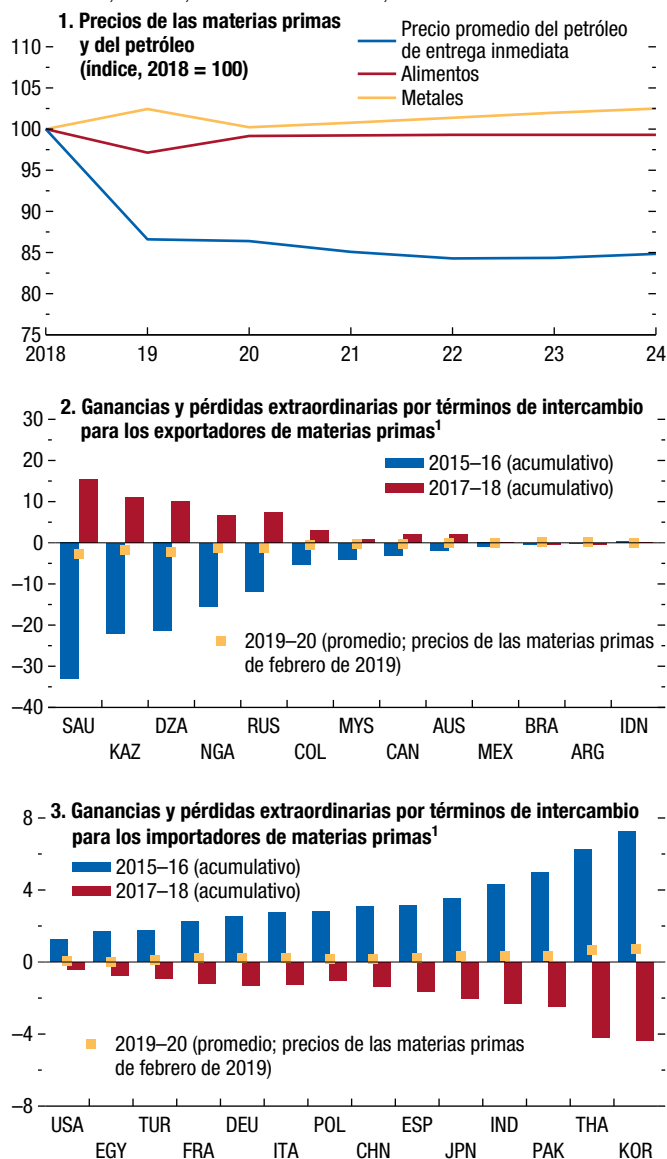
Se prevé que la actividad en las *economías emergentes y en desarrollo de Europa* en 2019 se debilite más de lo que se había previsto, pese a un crecimiento en general dinámico y mayor de lo esperado en varios países de Europa central y oriental, para luego recuperarse en 2020. Esta significativa revisión para la región obedece principalmente a una importante contracción proyectada en *Turquía* para 2019, donde se prevé que el debilitamiento de la demanda —debido a las condiciones de financiamiento externo más restrictivas y el necesario endurecimiento de las políticas— persista a comienzos de 2019 antes de que la recuperación se afiance en el segundo semestre del año.

En *América Latina* se proyecta que el crecimiento repunte en los próximos dos años, a 1,4% en 2019 y 2,4% en 2020. En *Brasil*, se proyecta que el crecimiento se fortalezca de 1,1% en 2018 a 2,1% en 2019 y 2,5% en 2020. En *México*, ahora se proyecta que el crecimiento se mantenga por debajo de 2% en 2019–20, una revisión a la baja cercana a 1 punto porcentual en ambos años en relación con lo señalado en octubre. Estos cambios reflejan en parte variaciones en las percepciones sobre la dirección de las políticas en los nuevos gobiernos de ambos países. Se proyecta que la economía de *Argentina* se contraiga en el primer semestre de 2019 a medida que las políticas más restrictivas con las que se busca reducir los desequilibrios

### Gráfico 1.12. Supuestos sobre los precios de las materias primas y ganancias y pérdidas extraordinarias por términos de intercambio

(porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que los precios promedio del petróleo, basados en los contratos de futuros sobre petróleo, se sitúen en USD 54,1 en 2019, y que suban a USD 55,2 en 2020. Se prevé que los precios de los metales disminuyan un 6,0%, en términos interanuales, en 2019 y vuelvan a bajar levemente un 0,8% en 2020. Se proyecta que los precios de los alimentos se reduzcan un 2,6%, en términos interanuales, en 2019, antes de aumentar un 1,7% en 2020.



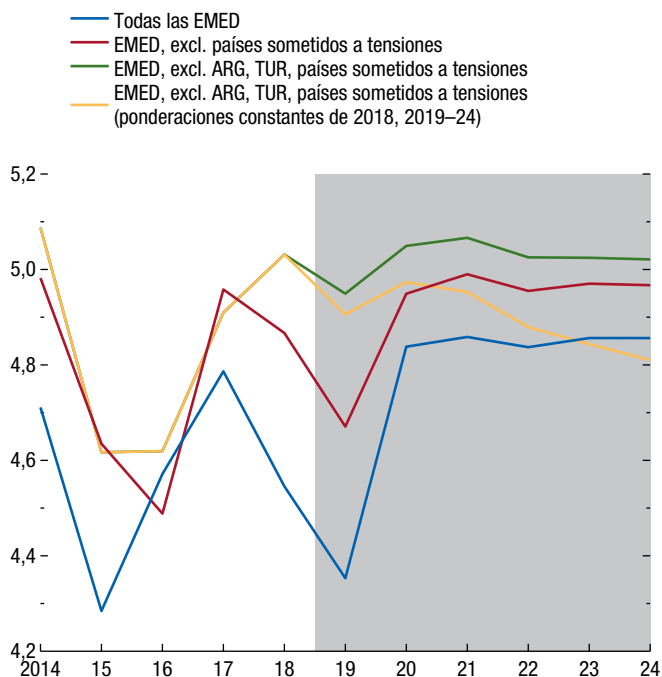
Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y estimaciones del personal técnico del FMI.

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

<sup>1</sup>Las ganancias (pérdidas) de 2019–20 son promedios simples de las ganancias (pérdidas) incrementales anuales de 2019 y 2020. La variación extraordinaria es una estimación de la variación del ingreso disponible debida a las variaciones del precio de las materias primas. La ganancia extraordinaria en el año  $t$  de un país que exporta  $x$  dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima  $A$  e importa  $m$  dólares de EE.UU. en concepto de la materia prima  $B$  en el año  $t - 1$  se define como  $(\Delta p_t^A x_{t-1} - \Delta p_t^B m_{t-1}) / Y_{t-1}$ , donde  $\Delta p_t^A$  y  $\Delta p_t^B$  son las variaciones porcentuales de los precios de  $A$  y  $B$  entre el año  $t - 1$  y el año  $t$ , e  $Y$  es el PIB en el año  $t - 1$  en dólares de EE.UU. Véase también Gruss (2014).

**Gráfico 1.13. Tasa de crecimiento: Economías de mercados emergentes y en desarrollo (porcentaje)**

El repunte proyectado del crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en 2020 está impulsado casi en su totalidad por el fortalecimiento previsto de la actividad en las economías que se encuentran actualmente en dificultades macroeconómicas y por cierta moderación de las tensiones en los países afectados por conflictos y tensiones geopolíticas.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; países sometidos a tensiones = IRN, IRQ, LBY, SSD, UKR, VEN, YEM. En la lista de países se utilizan los códigos de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

frenen la demanda interna, previéndose un retorno al crecimiento en el segundo semestre del año debido a la recuperación del ingreso disponible real y al repunte de la producción agrícola tras la sequía del año pasado. Se prevé que la economía de *Venezuela* se contraiga en un cuarto en 2019 y otro 10% en 2020, un colapso mayor que el proyectado en el informe WEO de octubre de 2018 y que impone un freno considerable al crecimiento proyectado para la región y para el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo en ambos años.

Se prevé que el crecimiento en la región que comprende *Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán* se reduzca a 1,5% en 2019, para después repuntar a alrededor de 3,2% en 2020. Múltiples factores pesan sobre las perspectivas de la región: crecimiento más lento del PIB petrolero en *Arabia*

*Saudita*; desafíos del persistente ajuste macroeconómico en *Pakistán*; sanciones impuestas por Estados Unidos a *Irán*, y conflictos y tensiones civiles en varias economías, como *Iraq, Siria y Yemen*, donde se prevé que la recuperación del colapso relacionado con la guerra sea más lenta de lo previsto.

En *África subsahariana*, se prevé que el crecimiento repunte a 3,5% en 2019 y 3,7% en 2020 (de 3,0% en 2018). La proyección es 0,3 puntos porcentuales y 0,2 puntos porcentuales más baja para 2019 y 2020, respectivamente, que la señalada en el informe WEO de octubre de 2018, debido a revisiones a la baja en *Angola y Nigeria* por la disminución de los precios del petróleo. Se prevé que el crecimiento en *Sudáfrica* mejore de forma marginal de 0,8% en 2018 a 1,2% en 2019 y 1,5% en 2020, una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales en ambos años en relación con las proyecciones de octubre. La recuperación proyectada refleja la persistente incertidumbre, aunque moderadamente a la baja, en la economía sudafricana después de las elecciones de mayo de 2019.

Se proyecta que la actividad en la *Comunidad de Estados Independientes* se expanda aproximadamente 2¼% en 2019–20, o un poco menos de lo proyectado en el informe WEO de octubre de 2018 ya que los precios más débiles del petróleo son perjudiciales para las perspectivas de crecimiento de *Rusia*.

### *Perspectivas moderadas para el crecimiento a mediano plazo*

Más allá de 2020, se prevé que el crecimiento mundial se estanque en 3,6% en el mediano plazo. En el grupo de economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se modere aún más a mediano plazo, ya que los vientos en contra estructurales subyacentes al producto potencial (en particular, la continua debilidad del crecimiento de la productividad y la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral) ejercerán cada vez más influencia en la trayectoria del producto a medida que las fuerzas cíclicas antes mencionadas se desvanecen. Se prevé que el crecimiento del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se estabilice en términos generales a su nivel de 2020 en los últimos años del horizonte de proyección, pero con importantes diferencias regionales que se compensan entre sí.

En el caso específico de las economías avanzadas, se proyecta que el crecimiento se desacelere a 1,6% en 2022 y se mantenga en ese nivel a partir de entonces. Se proyecta que la desaceleración de la

productividad iniciada antes de la crisis financiera mundial de 2008–09 (Adler *et al.*, 2017) se atenúe en cierta medida, previéndose un ligero repunte de la productividad a mediano plazo. A pesar de la aparente proliferación de la digitalización y la automatización, se prevé que su impacto acumulativo en la productividad sea moderado a lo largo del horizonte de proyección, lo que probablemente beneficiará al bienestar de los consumidores en mayor medida que la productividad de la mano de obra (recuadro 1.5 del informe WEO de abril de 2018). Otros factores podrían tener implicaciones menos favorables para la productividad. Estos incluyen el retroceso de la integración económica mundial (las proyecciones para el crecimiento del volumen del comercio mundial se han revisado a la baja tras los aumentos de los aranceles de 2018).

El moderado repunte que se prevé en la productividad probablemente solo contrarreste en parte el freno que se espera que la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral imponga al crecimiento del producto potencial a medida que la población envejece. Esto es especialmente pertinente en el caso de Japón y Europa meridional (véase un análisis de las variaciones de las tasas de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas en el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2018).

En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, se proyecta que el crecimiento se estabilice en torno al 4,8% a mediano plazo. La combinación de un mayor crecimiento que en las economías avanzadas y el peso creciente de este grupo en el PIB mundial se traduce en un aumento significativo de la participación de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en el crecimiento mundial, de 76% en 2019 a aproximadamente 85% en 2024.

El pronóstico de crecimiento a mediano plazo incorpora un sólido crecimiento de la inversión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que representa más de un tercio de la tasa de crecimiento del PIB de estas economías durante el horizonte de proyección (gráfico 1.14). A su vez, esta sólida trayectoria de inversión se basa en una trayectoria moderada de los factores que impulsan el gasto de capital; un endurecimiento gradual de las condiciones financieras (lo cual es particularmente relevante para las perspectivas de inversión del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, dada la rápida acumulación de apalancamiento en los años de bajas tasas de interés); la rápida resolución de los desacuerdos comerciales y la posterior disminución de las tensiones

comerciales, y medidas de política más amplias que ayuden a reducir la incertidumbre. En el capítulo 3 se analiza cómo el retroceso de la integración comercial amenaza la tendencia descendente ya establecida del precio relativo de los bienes de capital y cómo esto podría frenar las perspectivas de inversión de las economías en desarrollo.

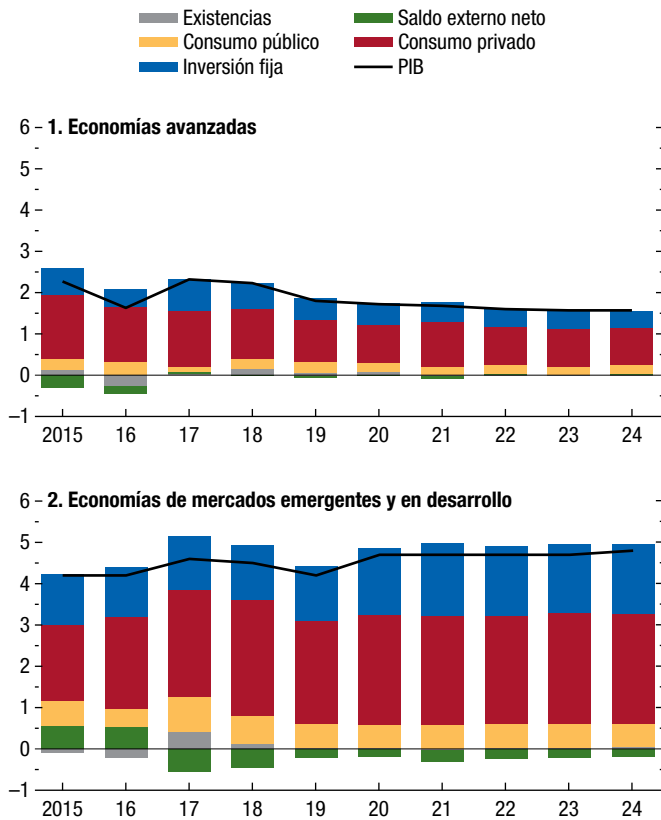
El pronóstico de crecimiento a mediano plazo para las economías de mercados emergentes y en desarrollo refleja diferencias importantes entre las distintas regiones. En las economías emergentes de Asia, se prevé que el crecimiento se mantenga por encima de 6% a lo largo del horizonte de proyección. Un elemento central de este perfil de crecimiento moderado es la desaceleración gradual del crecimiento en China a 5,5% para 2024, a medida que continúa el reequilibrio interno hacia una economía basada en el consumo privado y en los servicios, y el endurecimiento de la regulación desacelera la acumulación de deuda y las vulnerabilidades conexas. Se prevé que el crecimiento en India se estabilice en un poco menos de 7¾% a mediano plazo, sobre la base de la implementación ininterrumpida de reformas estructurales y la atenuación de los cuellos de botella en la infraestructura.

En América Latina, se proyecta que el crecimiento aumente de 2,4% en 2020 a 2,8% a mediano plazo. La estabilización financiera y la recuperación en Argentina, donde se proyecta que el crecimiento repunte a alrededor de 3½% a mediano plazo, contribuyen a la mejora del crecimiento de esa región. También se proyecta que el crecimiento en Brasil y México se mantenga estable, aunque moderado, en un rango de 2¼%–2¾%, ya que las perspectivas se ven afectadas por las rigideces estructurales, la moderación de los términos de intercambio y los desequilibrios fiscales (particularmente en el caso de Brasil).

Según las proyecciones, la actividad en las economías emergentes de Europa repuntará poniendo fin al período de bajo crecimiento en el que se encuentran desde la crisis financiera mundial, y se prevé que la región crezca a un ritmo ligeramente superior al 3% a mediano plazo. Esta mejora refleja principalmente el pronóstico para Turquía, donde se proyecta que la actividad se afiance gradualmente cuando la economía retorne a un crecimiento anual positivo en 2020. A mediano plazo, se proyecta que el crecimiento de este país repunte a 3,5% a medida que la demanda interna se recupere de la fuerte contracción actual que está reduciendo los desequilibrios macroeconómicos y financieros. En el caso de otras economías de la región

**Gráfico 1.14. Contribuciones al crecimiento del PIB**  
(porcentaje)

En el horizonte del pronóstico, se proyecta que el crecimiento de la inversión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo represente más de un tercio de la tasa de crecimiento del PIB de estas economías.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

que han registrado tasas de crecimiento robustas en los últimos años, como Polonia y Rumania, se prevé que el crecimiento se modere a alrededor de 3% a mediano plazo, como consecuencia del desvanecimiento del estímulo generado por los fondos de inversión de la UE y las políticas acomodaticias.

Las perspectivas para la Comunidad de Estados Independientes apuntan a que el crecimiento se estabilice en 2,4% a mediano plazo. Esto refleja en gran medida el crecimiento anémico de Rusia, de aproximadamente 1½% a mediano plazo, afectado negativamente por las modestas perspectivas de los precios del petróleo y los vientos en contra estructurales.

Las perspectivas varían de un país a otro de África subsahariana, lo que refleja la heterogeneidad de las economías, relacionada con las disparidades en el

nivel de desarrollo, la exposición a shocks meteorológicos y la dependencia de las materias primas. Para la región en su conjunto, se proyecta que el crecimiento aumente de 3,7% en 2020 a alrededor de 4% en 2024 (aunque en casi dos quintos de las economías, se proyecta que la tasa de crecimiento promedio a mediano plazo supere el 5%). Las perspectivas de crecimiento de los países exportadores de materias primas se ven perjudicadas por las perspectivas tenues de los precios de las materias primas, como en el caso de Nigeria y Angola, donde se prevé que el crecimiento alcance alrededor de 2,6% y 3,9%, respectivamente, a mediano plazo. En Sudáfrica, se proyecta que el crecimiento se estabilice en 1¾% a mediano plazo, ya que los cuellos de botella estructurales siguen frenando la inversión y la productividad, y se prevé que los precios de las exportaciones de metales sigan siendo moderados. A medida que las condiciones financieras se endurezcan a escala mundial y avancen los difíciles procesos de ajuste para diversificar las estructuras de producción, alejándose de la extracción de recursos, se prevé que el aumento de los costos del servicio de la deuda afecte al crecimiento en muchas economías de la región.

Las perspectivas a mediano plazo para la región que comprende Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán están determinadas en gran medida por las perspectivas de los precios de los combustibles, el ajuste necesario para corregir los desequilibrios macroeconómicos en ciertas economías y las tensiones geopolíticas. Se prevé que, en el mediano plazo, el crecimiento en Arabia Saudita se estabilice en torno a 2¼%-2½%, ya que el mayor crecimiento no petrolero se ve contrarrestado por la moderación de las perspectivas de los precios del petróleo y el producto. En Pakistán, si no se adoptan nuevas políticas de ajuste, se proyecta que el crecimiento se mantendrá moderado en torno a 2,5%, ya que los persistentes desequilibrios externos y fiscales pesan sobre la confianza. En otros países de la región, la actividad se ve perjudicada por el impacto previsto de las sanciones en Irán, los conflictos civiles en Siria y Yemen, y el aumento de los costos del servicio de la deuda y el endurecimiento de las condiciones financieras en Líbano.

Las perspectivas de convergencia son sombrías para algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo. En África subsahariana y la región de Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán, se proyecta que en los próximos cinco años 41 economías, que representan casi el 10% del PIB mundial en términos de paridad del poder adquisitivo y donde viven

cerca de 1.000 millones de personas, crezcan menos que las economías avanzadas en términos per cápita, lo que implica que sus niveles de ingreso previstos se reducirán aún más respecto de los de esas economías (gráfico 1.15, paneles 1 y 2). El panel 3 del gráfico 1.15 documenta la heterogeneidad de las tasas de crecimiento per cápita en África subsahariana, donde se proyecta que la mayoría de los países crezcan a tasas muy por encima del promedio ponderado de la región.

### Perspectivas de inflación

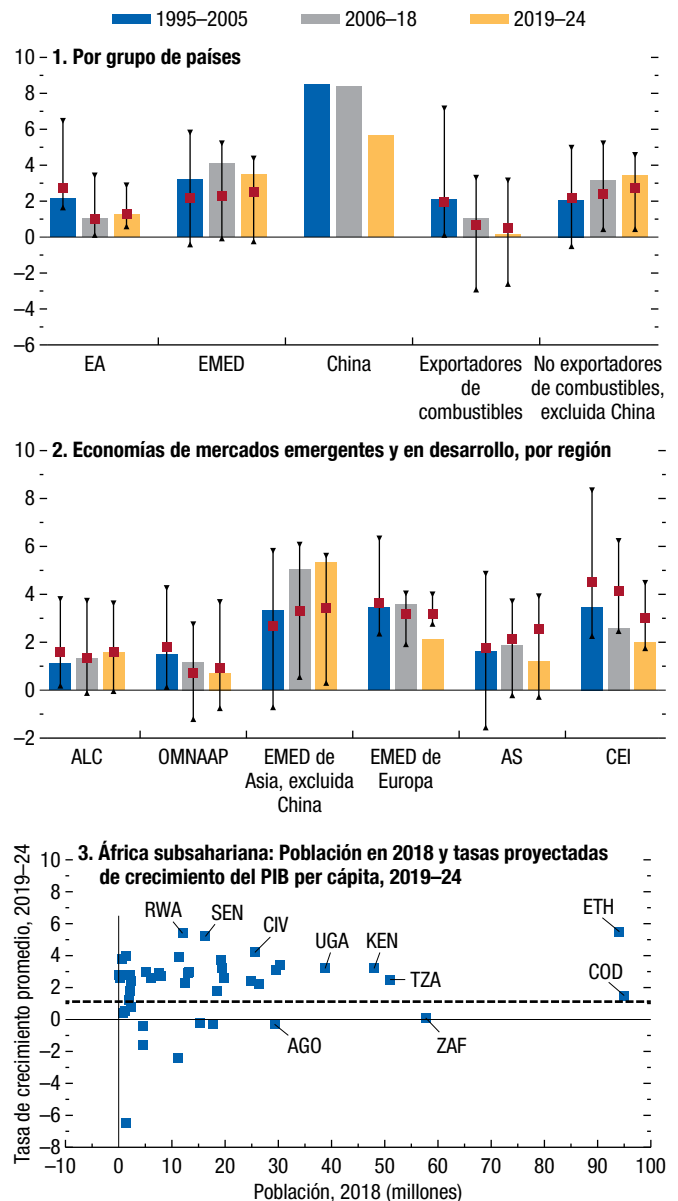
Las perspectivas de inflación reflejan en gran medida las perspectivas de crecimiento y de precios de las materias primas analizadas anteriormente. Se proyecta que la inflación se mantenga en general en los niveles actuales en el grupo de economías avanzadas, mientras que en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo excluida Venezuela, se prevé que reanude su constante descenso de la última década tras un moderado aumento temporal este año.

Coincidiendo con las perspectivas más tenues de los precios de las materias primas y la moderación prevista del crecimiento, se prevé que la inflación disminuya a 1,6% este año en las economías avanzadas, frente a 2,0% en 2018. Dado que se proyecta que la economía de Estados Unidos opere por encima del potencial este año y el próximo, se prevé que la inflación subyacente supere la meta a mediano plazo de 2,0%, y que posteriormente se reduzca hasta situarse en la meta. En la zona del euro, se prevé que la inflación subyacente aumente gradualmente de 1,2% en 2018 a alrededor de 2% en 2022, ya que la economía está operando por encima del potencial. En Japón, se proyecta que la tasa de inflación subyacente (excluidos los alimentos frescos y la energía) ascienda a 1,4% a finales de 2020, cuando se eleve la tasa del impuesto al consumo en octubre de este año, y que se modere a alrededor de 1,3% a mediano plazo.

No obstante, se prevé que la inflación en las economías de mercados emergentes y en desarrollo excluida Venezuela, si bien es estable en la mayoría de las regiones, se afiance del 4,8% en 2018 a 4,9% este año, como reflejo de la evolución de algunas economías. Esta incluye un incremento temporal de la inflación de precios al consumidor derivado del aumento de la tasa del impuesto al valor agregado en Rusia y un repunte gradual de la presión sobre los precios en India debido a condiciones relativamente fuertes de la demanda y a un leve aumento de la inflación de los alimentos a partir de un nivel bajo. Otro efecto temporal destacable son

**Gráfico 1.15. Crecimiento del PIB real per cápita**  
(porcentaje, salvo indicación en contrario)

Se proyecta que 41 economías, que representan cerca del 10% del PIB mundial en términos de paridad del poder adquisitivo y donde viven cerca de 1.000 millones de personas, crezcan menos que las economías avanzadas en términos per cápita en los próximos cinco años. En algunas regiones, como África subsahariana, las tasas de crecimiento per cápita presentan una considerable heterogeneidad.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: EA = economías avanzadas; CEI = Comunidad de Estados Independientes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; ALC = América Latina y el Caribe; OMNAAP = Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán; PPA = paridad del poder adquisitivo; AS = África subsahariana. Las barras denotan promedios ponderados del PIB según la PPA; los marcadores en rojo indican las medianas, y los marcadores en negro denotan los deciles superior e inferior del crecimiento del PIB per cápita en los grupos de países. Los subgrupos de exportadores y no exportadores de combustibles se definen en el cuadro D del apéndice estadístico y abarcan las EMED solamente. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). Las líneas punteadas del panel 3 representan el promedio ponderado de la tasa de crecimiento del PIB per cápita en AS en 2019-24.

las expectativas de inflación aún elevadas a medida que Argentina se ajusta a un nuevo régimen de anclaje en el contexto de un nuevo marco monetario y cambiario. A medida que se disipan estos efectos y se estabiliza el crecimiento en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, se prevé que la inflación se modere a alrededor de 4% a mediano plazo.

## Perspectivas del sector externo

### *Crecimiento del comercio*

El crecimiento del comercio mundial se desaceleró considerablemente en 2018. La desaceleración en el primer trimestre refleja una compensación, en cierta medida, del crecimiento muy elevado que registró el comercio a finales de 2017 y, posteriormente, el impacto del aumento de las tensiones comerciales sobre el gasto en bienes de capital (que se negocian ampliamente) y una desaceleración más general de la actividad mundial. El pronóstico para 2019 contempla que la desaceleración continuará, debido en gran medida al crecimiento más débil del comercio a finales de 2018, e irá seguida de cierta recuperación en 2020. En los años subsiguientes se proyecta que el crecimiento del comercio continúe en líneas generales al mismo ritmo que en 2018 a medida que la demanda de inversión se recupere gradualmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, compensando la desaceleración del gasto de capital en las economías avanzadas proyectada para 2020 y años siguientes.

### *Posiciones en cuenta corriente*

Se estima que los déficits y superávits en cuenta corriente se han ampliado marginalmente en 2018 en comparación con el año anterior. El encarecimiento del petróleo ha sido el principal motor de este aumento: se estima que ha impulsado el saldo en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo en aproximadamente un 3½% del PIB. Simétricamente, los déficits en cuenta corriente de algunos importadores netos de petróleo de Asia (como India, Indonesia y Pakistán) se han ampliado, debido al aumento del costo de importación del petróleo. En los principales países y regiones con superávits y déficits en cuenta corriente, el superávit en cuenta corriente de China se redujo considerablemente, a 0,4% del PIB, en tanto que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se mantuvo invariable en 2,3%, y el superávit de la zona del euro se redujo marginalmente a 3,0%.

Los pronósticos para 2019 y años siguientes indican una reducción gradual de los déficits y superávits en cuenta corriente a escala mundial, especialmente a partir de 2020 (gráfico 1.16)<sup>1</sup>. El superávit de los exportadores de petróleo se reducirá, dado que se proyecta que los precios promedio del petróleo descendan con respecto a sus niveles de 2018, y se proyecta que los superávits en cuenta corriente de la zona del euro, Japón y otras economías avanzadas de Asia disminuyan gradualmente. En los países deficitarios, se proyecta que el saldo en cuenta corriente de Estados Unidos aumente en 2019–20, impulsado por una política fiscal expansiva, y que posteriormente vuelva a reducirse. Se prevé que las medidas comerciales adoptadas recientemente por Estados Unidos y las medidas de represalia tomadas por sus socios comerciales tengan un impacto limitado en los desequilibrios externos globales (véase un análisis de la relación entre los costos comerciales y los desequilibrios externos en el capítulo 4 y en la edición de 2018 del informe del FMI sobre el sector externo, *External Sector Report*).

Como se destaca en este informe, en 2017 los desequilibrios en cuenta corriente de muchos países fueron demasiado profundos en relación con los fundamentos subyacentes y las políticas aconsejables para cada país. Como se muestra en el panel 1 del gráfico 1.17, se estima que en 2018 los saldos en cuenta corriente excesivos han disminuido, respaldados en muchos casos por los movimientos de los tipos de cambio reales. Las proyecciones a mediano plazo indican que, en promedio, los saldos en cuenta corriente seguirán moviéndose en la misma dirección (gráfico 1.17, panel 2)<sup>2</sup>. Al mismo tiempo, dado que los cambios en los fundamentos macroeconómicos en relación con 2017 afectan no solo a los saldos en cuenta corriente, sino también a sus valores de equilibrio, la trayectoria de los futuros desequilibrios excesivos no puede inferirse con precisión a partir de este ejercicio<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>Los datos de balanza de pagos muestran una marcada discrepancia positiva en la cuenta corriente mundial en los últimos años. Se supone que la discrepancia se reducirá gradualmente durante el período pronosticado, con superávits proyectados de la cuenta corriente mundial que se comprimen más que los déficits de la cuenta corriente mundial.

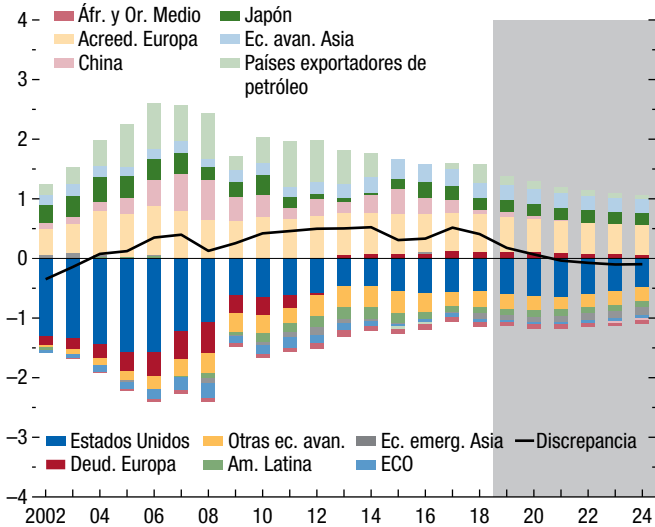
<sup>2</sup>Se estima que la variación del saldo en cuenta corriente durante 2018 ha compensado, en promedio, alrededor de una quinta parte del déficit en cuenta corriente de 2017; la variación entre 2017 y 2024 compensaría menos de la mitad del déficit de 2017.

<sup>3</sup>Por ejemplo, una mejora de los términos de intercambio suele estar asociada con un tipo de cambio de equilibrio más apreciado.



**Gráfico 1.16. Saldos mundiales en cuenta corriente**  
(porcentaje del PIB mundial)

Se proyecta que los déficits y superávits en cuenta corriente a escala mundial se reduzcan gradualmente, en particular a partir de 2020.



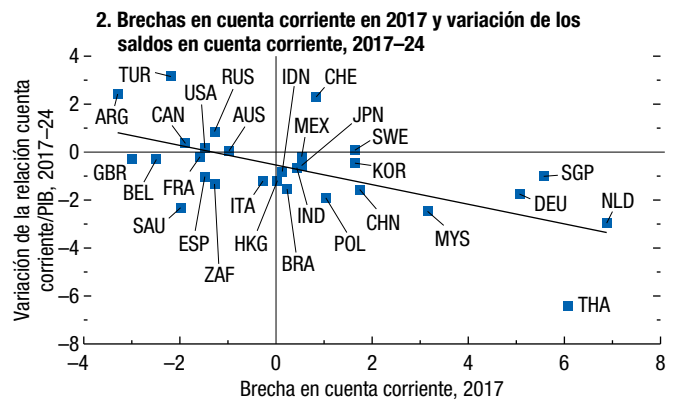
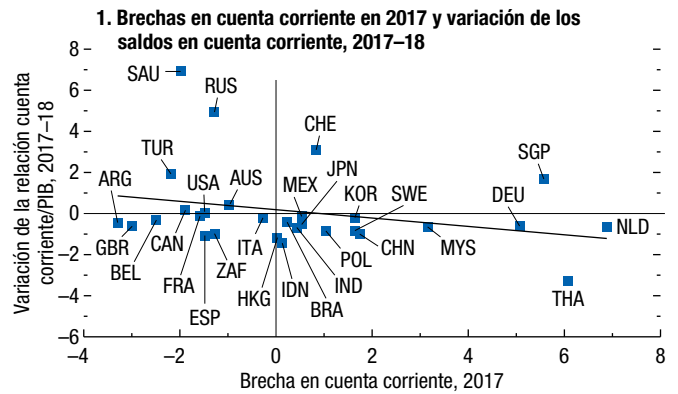
Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
 Nota: Ec. avan. Asia = economías avanzadas de Asia (Corea, provincia china de Taiwan, RAE de Hong Kong, Singapur); Áfr. y Or. Medio = África y Oriente Medio (Egipto, Etiopía, Ghana, Jordania, Kenya, Libano, Marruecos, República Democrática del Congo,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

**Posiciones de inversión internacional**

Los cambios en las posiciones de inversión internacional son un reflejo de los flujos financieros netos y de los cambios en las valoraciones debidos a fluctuaciones de los tipos de cambio y los precios de los activos. Dado que las proyecciones del informe WEO toman como supuesto la existencia de tipos de cambio efectivos reales generalmente estables y una variación limitada de los precios de los activos, los cambios en las posiciones de inversión internacional obedecen a las proyecciones de préstamo y endeudamiento externo neto (en consonancia con el saldo en cuenta corriente), siendo afectada su relación respecto del PIB nacional y mundial por las tasas de crecimiento

**Gráfico 1.17. Saldos en cuenta corriente en relación con los fundamentos económicos**

Se estima que en 2018 los saldos en cuenta corriente excesivos han disminuido, respaldados en muchos casos por los movimientos de los tipos de cambio reales. Las proyecciones a mediano plazo indican que, en promedio, los saldos en cuenta corriente seguirán moviéndose en la misma dirección.



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).

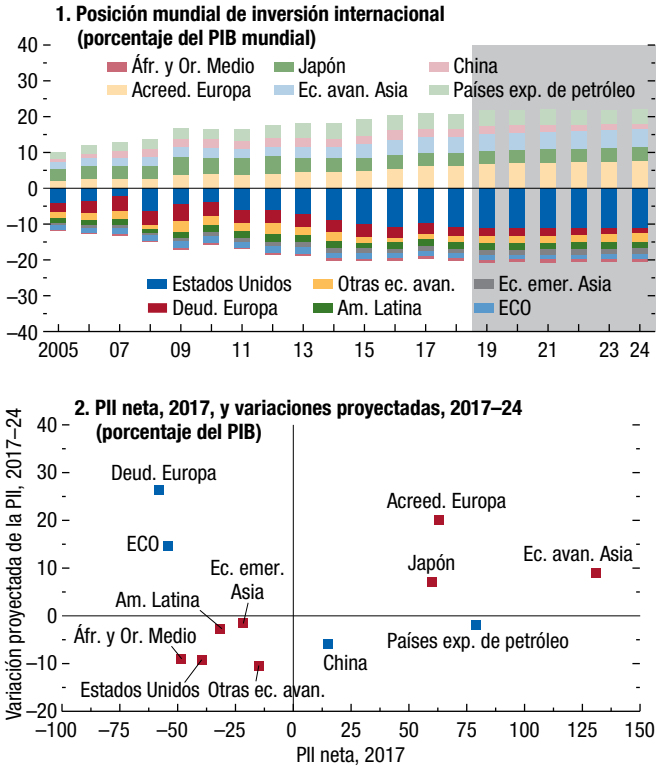
proyectadas para cada país y para la economía mundial en su conjunto<sup>4,5</sup>.

<sup>4</sup>Los pronósticos del informe WEO incluyen proyecciones de los rendimientos de los bonos públicos a 10 años, que afectarían a los precios de los bonos en adelante, pero el impacto de esas variaciones de precios de los bonos en la valoración de los activos y pasivos externos normalmente no se incluye en los pronósticos de la posición de inversión internacional.

<sup>5</sup>Además de las variaciones de los tipos de cambio, la caída de los precios mundiales de las acciones a fines de 2018 (en comparación con sus niveles al final de 2017) implica un deterioro de las posiciones de inversión internacional al final de 2018 en países con significativas tenencias netas de participaciones de capital y de inversión extranjera directa en el exterior, y una correspondiente mejora de las posiciones de los países con pasivos netos de capital.

**Gráfico 1.18. Posición de inversión internacional neta**

Se proyecta que las posiciones acreedoras y deudoras se amplíen ligeramente como proporción del PIB mundial este año, y que luego se estabilicen en términos generales como proporción del PIB mundial durante el horizonte de proyección.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

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

Además de las variaciones de los tipos de cambio, la caída de los precios mundiales de las acciones a fines de 2018 (en comparación con sus niveles al final de 2017) implica un deterioro de las posiciones de inversión internacional al final de 2018 en países con significativas tenencias netas de participaciones de capital y de inversión extranjera directa en el exterior,

y una correspondiente mejora de las posiciones de los países con pasivos netos de capital. Por el lado acreedor, las crecientes posiciones acreedoras de un grupo de economías avanzadas de Europa, como resultado de sus grandes superávits en cuenta corriente proyectados, se ven compensadas por una cierta reducción de la posición acreedora de China y de los países exportadores de petróleo. Por el lado deudor, la posición deudora de Estados Unidos aumenta inicialmente y luego se estabiliza tras la reducción prevista del déficit en cuenta corriente a medida que se retire el estímulo fiscal, en tanto que la posición de los países deudores de la zona del euro sigue mejorando considerablemente.

Se destacan tendencias similares en el panel 2 del gráfico 1.18, que muestra las variaciones proyectadas de las posiciones netas de inversión internacional como porcentaje del PIB nacional de los diversos países y regiones entre 2017 y 2024, el último año del horizonte de proyección del informe WEO. Se proyecta que la posición acreedora neta de las economías avanzadas de Europa supere el 80% del PIB, y la de Japón, el 65% del PIB, mientras que la posición acreedora neta de China se reduciría a menos del 10%. Se proyecta que la posición deudora de Estados Unidos se acerque al 50% del PIB, unos 9 puntos porcentuales por encima de la estimación de 2017, en tanto que se prevé que la posición de inversión internacional neta de un grupo de países deudores de la zona del euro, incluidos España e Italia, mejore más de 25 puntos porcentuales de su PIB colectivo. Para 2024, los pasivos externos netos, que representan alrededor del 32% del PIB, se ubicarían en la mitad del nivel alcanzado una década atrás.

### Implicaciones de los desequilibrios

El continuo exceso de desequilibrios externos en las principales economías del mundo y las medidas de política que amenazan profundizar dichos desequilibrios plantean riesgos para la estabilidad mundial. Se proyecta que la distensión fiscal actualmente en curso en Estados Unidos aumente el déficit en cuenta corriente de ese país. Esto podría agravar las tensiones comerciales y dar lugar a un endurecimiento más rápido de las condiciones de financiamiento mundial, con repercusiones negativas para las economías de mercados emergentes, especialmente aquellas con una débil posición externa. En el mediano plazo, la expansión de las posiciones deudoras en economías de importancia clave podría limitar el crecimiento mundial y posiblemente generar fuertes y perturbadores ajustes de las

monedas y de los precios de los activos (véase también el informe del FMI sobre el sector externo de 2018, *External Sector Report*).

Como se analiza en la sección titulada “Prioridades de política económica”, la economía de Estados Unidos —que ya está operando por encima del nivel de pleno empleo— debería aplicar un plan de mediano plazo para revertir el creciente coeficiente de la deuda pública, acompañado de medidas fiscales para reforzar gradualmente la capacidad interna. Esto contribuiría a asegurar una dinámica de crecimiento más sostenible, así como a contener los desequilibrios externos. Si algunos países acreedores se apoyaran más en el crecimiento de la demanda interna, especialmente aquellos que cuentan con suficiente margen para aplicar políticas que sustenten dicho crecimiento, tales como Alemania, contribuirían a facilitar el reequilibramiento nacional y mundial, respaldando al mismo tiempo el crecimiento mundial en el mediano plazo.

### Riesgos: Inclinados a la baja

Las perspectivas analizadas en la sección anterior prevén una estabilización del crecimiento mundial en el primer semestre de 2019 y una recuperación gradual de ahí en adelante. Si la actual tregua en la controversia comercial entre Estados Unidos y China deviene en un repliegue de los aranceles adoptados en 2018, la recuperación de la confianza de las empresas y la actitud financiera podrían elevar el crecimiento por encima del pronóstico de base. De hecho, las valoraciones de mercado ya dejan entrever cierto optimismo en torno a una solución positiva de las diferencias comerciales entre Estados Unidos y China. No obstante, la posibilidad de nuevas revisiones a la baja es fuerte, y la balanza de riesgos permanece inclinada a la baja. Las principales fuentes de riesgos a la baja para las perspectivas mundiales son las siguientes:

*Tensiones comerciales:* El comercio, la inversión y el producto mundiales siguen sometidos a la amenaza de las actuales tensiones comerciales. La firma, el 30 de noviembre de 2018, del tratado entre México, Estados Unidos y Canadá para reemplazar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte; la prórroga de la tregua entre Estados Unidos y China en torno a los aumentos de los aranceles, cuyo plazo era el 1 de marzo de 2019, y la anunciada reducción de los aranceles chinos sobre las importaciones de vehículos de Estados Unidos son pasos en la dirección correcta. Sin embargo, los desenlaces continúan dependiendo de un proceso de negociación

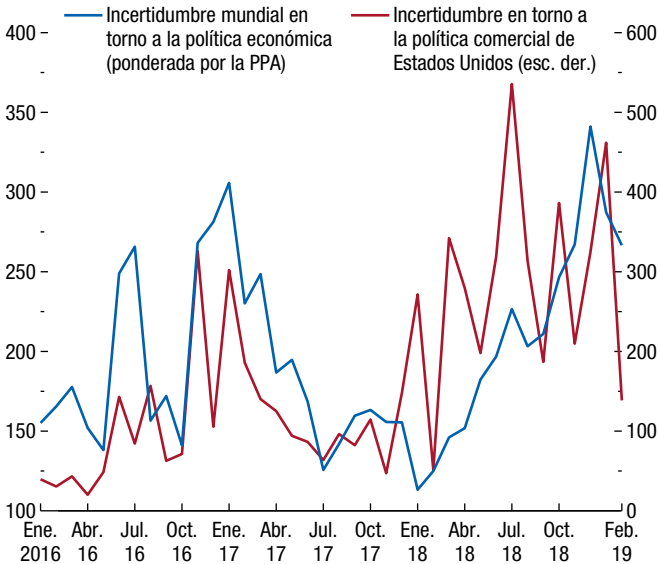
en el caso de la controversia entre Estados Unidos y China y de procesos de ratificación internos en el caso del tratado entre México, Estados Unidos y Canadá. Además, en Estados Unidos se sigue considerando una propuesta para elevar los aranceles sobre todos los automóviles y repuestos importados. De no resolverse estas diferencias y de producirse como consecuencia un aumento de las barreras arancelarias que vaya más allá de lo contemplado en el pronóstico, el resultado sería aumentos de los costos de los bienes intermedios y de capital importados y precios finales más altos para los consumidores. Aparte de estas repercusiones directas, el aumento de la incertidumbre acerca de la política comercial y las preocupaciones por un agravamiento de las disputas y las medidas de represalia reducirían la inversión empresarial, perturbarían las cadenas de abastecimiento y frenarían el crecimiento de la productividad. Las consiguientes perspectivas menos favorables para la rentabilidad de las empresas podrían hacer mella en la actitud del mercado y frenar aún más el crecimiento (véase el recuadro de escenario 1 del informe WEO de octubre de 2018).

*Riesgos a la baja en las economías de importancia sistémica:* El perfil del crecimiento mundial viene dado por las proyecciones de una recuperación en la zona del euro al disiparse factores excepcionales, de que se evite un brexit sin acuerdo, de cierta consolidación del crecimiento en China al surtir efecto las medidas de estímulo y de una moderación gradual del crecimiento en Estados Unidos a medida que se repliega el estímulo fiscal. La materialización de los riesgos en estas economías reducirá el crecimiento mundial de forma directa y por vía de efectos de contagio reales y financieros.

En Europa, un período prolongado de rendimientos elevados en Italia agravaría aún más las tensiones a las que están sometidos los bancos italianos, trabaría la actividad económica y empeoraría la dinámica de la deuda. Otros factores específicos de Europa que podrían amplificar la aversión al riesgo y provocar un aumento generalizado de los diferenciales de riesgo son la creciente posibilidad de un brexit duro y de que las elecciones del Parlamento Europeo arrojen resultados que retrasen o reviertan los avances logrados en el fortalecimiento de la arquitectura de la zona del euro. En términos más generales, un brexit duro (sin acuerdo) que perturbe gravemente las cadenas de abastecimiento y que eleve los costos del comercio podría tener repercusiones negativas potencialmente importantes y duraderas en las economías del Reino Unido y la Unión Europea (véase el recuadro de escenario 1).

**Gráfico 1.19. Incertidumbre en torno a las políticas y tensiones comerciales**  
(índice)

La incertidumbre de política económica mundial sigue elevada, a pesar de la disminución de la incertidumbre de la política comercial de Estados Unidos.

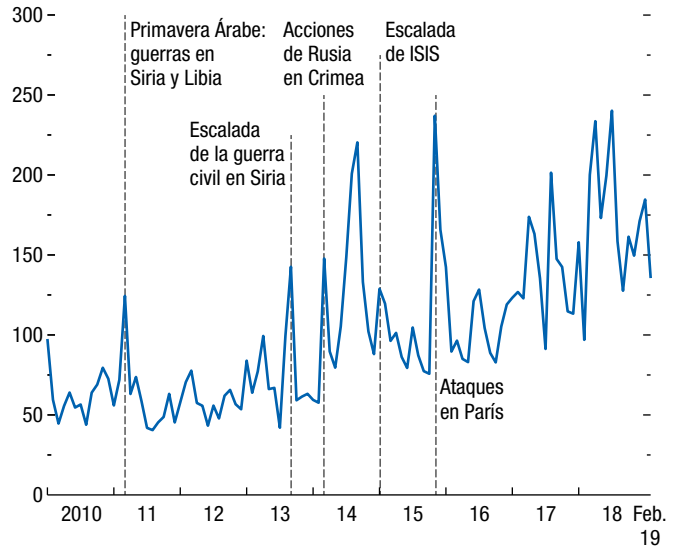


Fuente: Baker, Bloom y Davis (2016).  
Nota: El índice de incertidumbre de política económica mundial utilizado por Baker-Bloom-Davis es un promedio ponderado por el PIB de los índices de incertidumbre de política económica nacionales de 20 países: Alemania, Australia, Brasil, Canadá, Chile, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Grecia, India, Irlanda, Italia, Japón, México, Países Bajos, Reino Unido, Rusia y Suecia. Mediana del índice de incertidumbre de política económica mundial desde 1997 a 2015 = 100; mediana del índice de incertidumbre de la política comercial de Estados Unidos desde 1985 a 2010 = 100. PPA = paridad del poder adquisitivo.

En Estados Unidos, la trayectoria implícita adoptada por el mercado sobre los aumentos previstos de la tasa de política monetaria sigue estando por debajo de las proyecciones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, lo cual plantea la posibilidad de que el mercado revalúe el rumbo previsto de las políticas si los datos económicos de Estados Unidos siguen siendo sólidos. Esto podría dar lugar a tasas de interés más altas en Estados Unidos, una nueva apreciación del dólar y condiciones financieras más restrictivas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo con vulnerabilidades en sus balances (manifestadas en fuertes descalces de monedas y de vencimientos). Como se examina en el informe GFSR de abril de 2019, el ciclo crediticio de Estados Unidos está en una etapa avanzada, con una proporción cada vez mayor de emisores de más baja calificación

**Gráfico 1.20. Índice de riesgos geopolíticos**  
(índice)

El alto nivel de riesgo geopolítico complica las perspectivas.



Fuente: Caldara y Iacoviello (2018).  
Nota: ISIS = Estado Islámico. El índice de Caldara y Iacoviello sobre riesgo geopolítico (GPR) recoge resultados de búsquedas automatizadas de texto de archivos electrónicos de 11 periódicos nacionales e internacionales. El índice se calcula contando la cantidad de artículos relacionados con riesgo geopolítico en todos esos periódicos cada mes (como proporción del número total de artículos noticiosos), y se normaliza para que tenga como promedio un valor de 100 en la década de 2000–09.

en el mercado de bonos empresariales y un volumen creciente de préstamos con cláusulas poco estrictas a empresas fuertemente endeudadas que no ofrecen mayores protecciones a los inversionistas en el caso de incumplimiento de pago. De debilitarse el crecimiento en Estados Unidos, esas fragilidades financieras podrían amplificar y prolongar la desaceleración al complicar el servicio de la deuda en las empresas fuertemente apalancadas, provocar rebajas de las calificaciones crediticias e incrementar los riesgos de refinanciamiento, con nuevos efectos de interacción negativos para el gasto de las empresas.

En China, las autoridades han respondido a la desaceleración en 2018 limitando el grado de endurecimiento de las regulaciones financieras, inyectando liquidez mediante recortes del encaje legal de los bancos y reduciendo el impuesto sobre la renta de las personas físicas y el impuesto al valor agregado para las empresas pequeñas. Sin embargo, si las tensiones comerciales no se disipan, la actividad podría situarse por debajo de las expectativas. Por otro lado, un

estímulo excesivo para apoyar el crecimiento a corto plazo mediante un relajamiento de las normas de crédito, o un resurgimiento de la actividad bancaria paralela y del gasto en infraestructura extrapresupuestario, exacerbaría las vulnerabilidades financieras, reduciría el espacio para la aplicación de políticas en el futuro y agudizaría los riesgos a la baja para el crecimiento a mediano plazo.

*Otras vulnerabilidades financieras:* Los ciberataques a la infraestructura financiera son otra fuente de riesgos porque pueden perturbar gravemente los sistemas de pagos transfronterizos y el flujo de bienes y servicios. Como se señala en el informe GFSR de abril de 2019, una revocación generalizada de las reformas regulatorias introducidas después de la crisis o la continuidad de condiciones financieras aún relativamente acomodaticias podría generar vulnerabilidades financieras adicionales, sobre todo si los intermediarios financieros intensifican su búsqueda de rendimientos en un entorno en que el crecimiento mundial es más lento.

*Incertidumbre política:* Una serie de otros posibles factores generan más riesgos a la baja para la inversión y el crecimiento mundiales: incertidumbre acerca de los programas de políticas de nuevos gobiernos o en torno a las elecciones, el conflicto geopolítico en Oriente Medio y tensiones en Asia oriental (gráficos 1.19 y 1.20; véase también el recuadro 1.5 del informe WEO de octubre de 2018). En forma aislada, estos factores de riesgo quizá no tengan un impacto fuerte en la inversión y el crecimiento que trascienda los países directamente afectados, pero una secuencia de eventos relativos a esos riesgos —combinada con tensiones comerciales y condiciones financieras mundiales más restrictivas— podría tener efectos desproporcionados en la actitud, con repercusiones a más grande escala.

*Riesgos a mediano plazo:* Entre los riesgos de carácter algo más lento pero con graves implicaciones para las perspectivas a mediano y largo plazo están los efectos omnipresentes del cambio climático y una pérdida de confianza en las instituciones y los partidos políticos tradicionales. El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés) informó en octubre de 2018 que, a su ritmo actual, el calentamiento del planeta entre 2030 y 2052 podrá ser de 1,5°C por encima de los niveles preindustriales, lo cual provocaría fenómenos extremos de temperatura, precipitación y sequía. Estas condiciones extremas tendrían devastadores efectos humanitarios y causarían fuertes y persistentes pérdidas del producto en un amplio segmento de economías (capítulo 3 del

informe WEO de octubre de 2017). La advertencia del IPCC se produce en un contexto de marcada desconfianza en las instituciones y los partidos políticos convencionales, desconfianza que a menudo surge de la creciente desigualdad y de opiniones arraigadas en el sentido de que los actuales regímenes económicos no funcionan para todos. La consiguiente polarización de opiniones y el creciente atractivo de plataformas políticas extremas ponen en peligro las perspectivas a mediano plazo porque dificultan la ejecución de reformas estructurales para estimular el crecimiento del producto potencial y afianzar la resiliencia, entre otros aspectos frente a los riesgos relacionados con el clima.

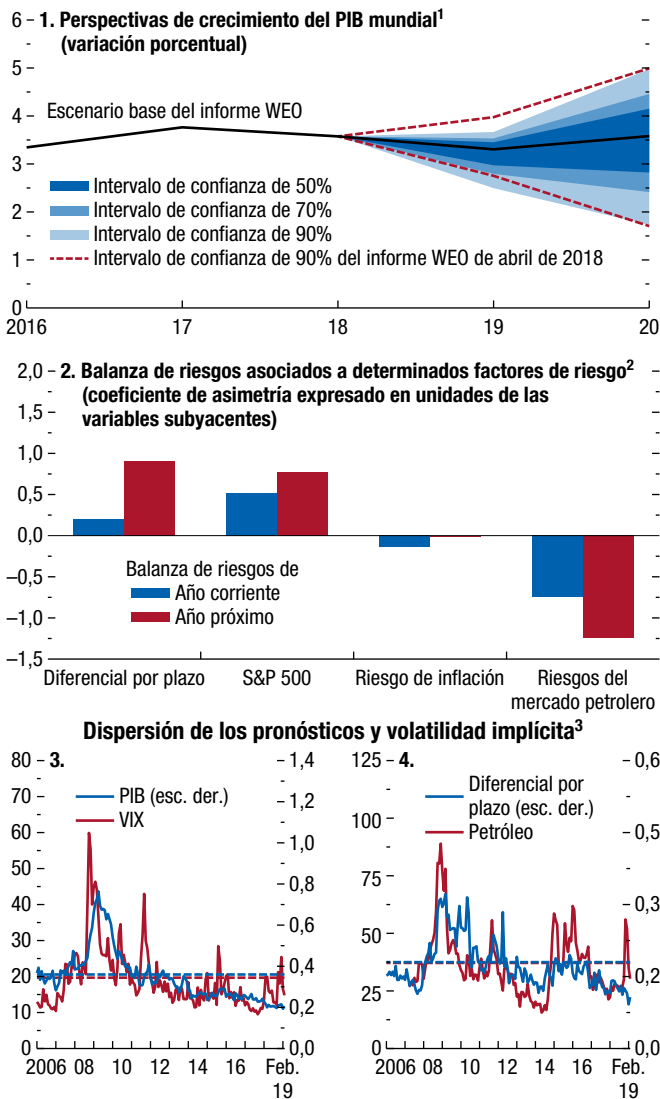
*Análisis del gráfico de abanico:* El análisis del gráfico de abanico —basado en datos sobre los mercados de acciones y de materias primas y en la dispersión de las proyecciones del sector privado en cuanto a la inflación y los diferenciales de tasas de interés según el plazo de vencimiento— indica una inclinación a la baja en la balanza de riesgos en relación con el informe WEO de abril de 2018 (gráfico 1.21). Este empeoramiento del perfil se debe sobre todo al previsible lastre derivado del riesgo de un repunte marcado de los precios del petróleo tras la caída abrupta reciente. Como se examina en la edición de abril de 2019 del informe GFSR del FMI, el análisis de crecimiento en riesgo indica que los riesgos a la baja a corto plazo para la estabilidad financiera mundial han aumentado levemente con respecto al informe de octubre de 2018, y que los riesgos para el crecimiento a mediano plazo continúan siendo elevados.

### Prioridades en materia de políticas: Fomentar la resiliencia y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo

El moderado repunte del crecimiento económico mundial proyectado para el próximo año depende en buena medida de que en las economías de mercados emergentes y en desarrollo se disipen las actuales tensiones macroeconómicas y de que en las economías avanzadas se evite una desaceleración marcada. En este contexto, la prioridad básica debería ser evitar adoptar políticas erradas que podrían resultar perjudiciales para la actividad económica. La política macroeconómica y financiera debería procurar impedir que la desaceleración se agudice y empuje el producto por debajo del potencial, y facilitar un aterrizaje suave en los casos en que corresponde retirar el respaldo que brindan las políticas. A nivel de los países, la política monetaria

**Gráfico 1.21. Riesgos para las perspectivas mundiales**

La balanza de riesgos para las perspectivas se inclina a la baja en relación con el informe WEO de abril de 2018.



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Mercado de Opciones de Chicago (CBOE), Consensus Economics, Haver Analytics y estimaciones del personal técnico del FMI.  
<sup>1</sup>El gráfico de abanico muestra la incertidumbre en torno al pronóstico central del informe WEO de abril de 2019 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%. Véanse más detalles en el apéndice 1.2 del informe WEO de abril de 2009. Los intervalos de 90% para los pronósticos del año en curso y a un año están tomados del informe WEO de abril de 2018.  
<sup>2</sup>Las barras muestran el coeficiente de asimetría expresado en unidades de las variables subyacentes. Los valores correspondientes a los riesgos de inflación y los riesgos de los precios del petróleo aparecen con el signo contrario dado que representan riesgos a la baja para el crecimiento.  
<sup>3</sup>El PIB mide la dispersión media, ponderada según la paridad del poder adquisitivo, de los pronósticos de crecimiento del PIB correspondientes a las economías del Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido), Brasil, China, India y México. El VIX es el índice de volatilidad de las empresas del S&P500 elaborado por el Mercado de Opciones de Chicago. El diferencial por plazo mide la dispersión promedio de los diferenciales por intereses 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 punteadas representan los valores promedio del año 2000 hasta la actualidad.

debería procurar mantener la inflación encaminada hacia la meta fijada por el banco central (y, si está en el nivel fijado como meta, garantizar que se establezca en ese punto) y mantener ancladas las expectativas inflacionarias. La política fiscal deberá conservar el equilibrio entre apuntalar la demanda y velar por que la deuda pública no se desvíe de una trayectoria sostenible. Concretamente, en los casos en que se necesita una consolidación fiscal, la política debería calibrar el ritmo de consolidación a fin de lograr estabilidad pero sin inhibir el crecimiento a corto plazo ni perjudicar programas que protegen a grupos vulnerables (véase el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019). Las políticas del sector financiero pueden complementar estos esfuerzos al apuntalar la solidez de los balances y al abordar vulnerabilidades de forma anticipada mediante herramientas macroprudenciales, como reservas de capital contracíclicas o reservas de capital focalizadas en sectores (o mayores ponderaciones de riesgo o provisiones para tales exposiciones), y desarrollando, cuando sea necesario, herramientas basadas en los prestatarios para mitigar los riesgos derivados de vulnerabilidades relacionadas con niveles elevados de deuda. Esto incrementará la resiliencia ante un entorno potencialmente más volátil en los mercados internacionales de activos (como se analiza en más detalle en el informe GFSR de abril de 2019).

Si la actual desaceleración resulta ser más grave y dilatada de lo que contemplan las proyecciones de base, la orientación de la política macroeconómica debería tornarse más acomodaticia, sobre todo si el producto ya se encuentra por debajo del potencial o existe la posibilidad de que así sea, y si hay margen para adoptar políticas. Si la política fiscal avanza hacia la consolidación y la política monetaria es restrictiva, habría que desacelerar el proceso a fin de garantizar un respaldo adecuado para la demanda a corto plazo. En los casos en que el deterioro de las perspectivas y el empeoramiento de la actitud del mercado se refuerzan mutuamente, será aún más urgente la necesidad de establecer una comunicación clara y realizar esfuerzos de cooperación para abordar temas no resueltos, como la disputa comercial entre Estados Unidos y China y el brexit.

Más allá de 2020, el pronóstico de crecimiento en general estable de 3,6%, pese a una desaceleración a mediano plazo en subregiones importantes y economías de importancia clave, depende en gran medida del traslado de las ponderaciones hacia donde las tasas de crecimiento son relativamente más altas. Estimular las perspectivas de crecimiento a mediano plazo

continúa siendo una prioridad para la mayoría de las economías avanzadas. Para varias economías de mercados emergentes y en desarrollo, una prioridad de política económica sigue consistiendo en reforzar la base de generación de los ingresos que han de destinarse al gasto en necesidades sociales y de infraestructura, del cual dependen la reducción constante de la pobreza y el fomento de la inclusión, así como la sostenibilidad de la deuda. Otra cuestión de carácter transversal es la necesidad de garantizar que las ventajas lleguen a todos los segmentos de la sociedad a través de un nivel adecuado de gasto social en educación, salud y políticas a favor de una red de protección para los grupos más vulnerables. (En el recuadro 1.3 se documenta un conjunto de desafíos conexos derivados de las persistentes disparidades espaciales de los resultados del mercado laboral y la productividad dentro de los países).

### **Economías avanzadas: Prioridades de política económica**

En las *economías avanzadas*, la inflación de precios al consumidor permanece en general por debajo del nivel fijado como meta, y las presiones salariales son relativamente moderadas (si bien están aumentando en unos pocos casos). En estas economías, la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia hasta que la inflación empiece a dar señales claras de estar subiendo hacia las metas fijadas por los bancos centrales. Con la política monetaria enfocada en la gestión contracíclica de la demanda, la política fiscal debería centrarse en medidas que estimulen el producto potencial y fomenten la inclusión, y que a la vez mantengan las finanzas públicas en una trayectoria sostenible. De no producirse una desaceleración importante del crecimiento, los países en los que la deuda pública es elevada deben emprender una consolidación fiscal gradual que no trabe bruscamente el crecimiento y que establezca un seguro social adecuado para los grupos vulnerables. Si hubiera señales claras de una desaceleración bastante más profunda y más prolongada, las políticas monetaria y fiscal deberían tornarse más acomodaticias. En el contexto de una flexibilización continua de la política monetaria, sigue siendo vital salvaguardar más firmemente los sistemas financieros, entre otras formas, incrementando las reservas de capital y de liquidez de los bancos, reforzando la supervisión macroprudencial de las instituciones financieras no bancarias, desarrollando herramientas macroprudenciales según las necesidades y evitando el desmantelamiento de las reformas regulatorias introducidas después de la crisis.

Las perspectivas a mediano plazo para el grupo son moderadas (se estima que las tasas de crecimiento del producto potencial para la mayoría de las economías avanzadas se situarán en el rango de 0,5%–1,5%), y eso exige que se tomen medidas para incrementar las tasas de participación en la fuerza laboral y el crecimiento de la productividad. Una de esas medidas es la inversión pública (combinada con incentivos para incrementar el gasto privado, según sea necesario) en infraestructura, aprendizaje permanente y aptitudes laborales e investigación y desarrollo. En los casos en que unas pocas empresas grandes estén acaparando crecientes cuotas de mercado en los sectores de tecnología, comercio minorista, servicios financieros y otras actividades en múltiples economías avanzadas, sigue siendo vital proteger el dinamismo. A tales efectos, se debe garantizar que las políticas sobre competencia faciliten el ingreso de nuevas empresas en el mercado y controlen los abusos de las empresas existentes (en el capítulo 2 se documentan las tendencias en lo que se refiere al poder de mercado en las economías avanzadas y las consecuencias macroeconómicas).

En *Estados Unidos*, aunque el producto ya supera el nivel potencial, la paciencia con que la Reserva Federal ha enfocado la normalización es una estrategia adecuada, considerando la incertidumbre en torno a la proyección de base y la débil inflación. La trayectoria de la tasa de interés de política monetaria debe depender de los datos que se vayan recibiendo, de las perspectivas económicas y de los riesgos. Conforme a la proyección de base del informe WEO, se prevé que aumente más la estrechez en los mercados del trabajo y que repunte el crecimiento de los salarios, lo cual probablemente justificaría una nueva subida de la tasa de interés en el segundo semestre del año. Un endurecimiento brusco podría perjudicar las expectativas inflacionarias y la actividad, mientras que un endurecimiento demorado podría contribuir a que surjan vulnerabilidades financieras y a una desaceleración más acentuada en el futuro. La reforma tributaria de 2017 y los subsiguientes incrementos del gasto han agrandado el déficit fiscal y han agravado el perfil de la deuda pública de Estados Unidos, que ya era insostenible. La política fiscal debería centrarse en aumentar la relación ingresos/PIB, recurriendo más a los impuestos indirectos a fin de contrarrestar el aumento previsto del gasto relacionado con el envejecimiento de la población. En lo que respecta a las políticas del sector financiero, debe preservarse el enfoque basado en riesgos que actualmente se aplica a la regulación, supervisión y

resolución (reforzándolo en el caso de las instituciones financieras no bancarias) a fin de contrarrestar la vulnerabilidad derivada del relajamiento de las normas de concesión de crédito en el sector empresarial, el creciente apalancamiento de las empresas y nuevas amenazas a la ciberseguridad. Para mejorar las perspectivas a mediano plazo será necesario incentivar una mayor participación en la fuerza de trabajo y reforzar las aptitudes laborales.

En el *Reino Unido*, la tasa de desempleo está en mínimos históricos y recientemente se ha observado un repunte en el crecimiento de los salarios, pero la incertidumbre en torno a las negociaciones del brexit hace necesaria una respuesta de política monetaria cautelosa y basada en datos. Del mismo modo, el ritmo previsto de consolidación fiscal, que tiene como objetivo lograr que para 2020-21 el déficit del sector público ajustado en función del ciclo se haya reducido a menos de 2% del PIB, debería modificarse si el crecimiento se desacelerara sustancialmente. Las reformas estructurales deben centrarse en mejorar la calidad de la infraestructura y en reforzar las aptitudes básicas de los estudiantes graduados de secundaria, y las políticas del mercado laboral deben garantizar una reubicación fluida de los trabajadores de los sectores afectados por el brexit hacia sectores en expansión.

En la *zona del euro*, la inflación subyacente permanece bien por debajo del nivel fijado como meta y los salarios aumentan a un ritmo relativamente lento a pesar de la estrechez en los mercados laborales de muchas economías de la zona monetaria. La política monetaria debe seguir siendo acomodaticia. En este sentido, es positiva la orientación de expectativas del Banco Central Europeo acerca de la reinversión de los títulos vencidos hasta bastante después de la primera subida de la tasa de interés. El espacio fiscal varía en los diferentes países de la zona monetaria. En algunos (España, Francia, Italia), las reservas deberían recomponerse gradualmente para evitar la reactivación de espirales de interacciones adversas entre los riesgos de las entidades soberanas y de los bancos, y para lograr estabilidad. En Alemania, donde el crecimiento ha estado desacelerándose, el espacio fiscal disponible puede usarse para incrementar la inversión pública en capital físico y humano o para reducir la carga fiscal sobre los salarios; es decir, con medidas que estimularían el producto potencial y facilitarían el equilibrio externo. Si la actual atonía de la actividad persiste, es esencial adoptar estas medidas sin demora. De

materializarse un escenario a la baja en la zona del euro, las herramientas de política monetaria disponibles podrían complementarse con una distensión fiscal en los países que dispongan de un espacio fiscal y de condiciones de financiamiento adecuadas. Una respuesta fiscal sincronizada entre todos los países miembros, pero debidamente diferenciada, puede potenciar el impacto en toda la zona. Sigue siendo de vital importancia completar la unión bancaria y continuar saneando los balances a fin de fortalecer la intermediación crediticia en algunas economías. Las prioridades de reforma estructural varían según las necesidades concretas de cada país. En Francia, las medidas tomadas para flexibilizar más el mercado laboral y estimular el crecimiento potencial se verían complementadas con esfuerzos para reducir las cargas administrativas de las empresas, promover la innovación y fomentar la competencia en el sector de servicios. En Italia, una descentralización de las negociaciones salariales ayudaría a alinear los salarios con la productividad de la mano de obra, mejorando así la flexibilidad del mercado laboral y fomentando el crecimiento del empleo. En España, procurar reducir la dualidad en el mercado laboral serviría para promover la creación de empleo e incentivar la inversión privada.

En *Japón* se necesitará una política monetaria acomodaticia sostenida para elevar las expectativas inflacionarias y avanzar hacia la meta fijada por el banco central. La política fiscal debe enfocarse en garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo y a la vez proteger el crecimiento. La vinculación de la subida de la tasa del impuesto al consumo, prevista para octubre, con medidas fiscales para apoyar la actividad a corto plazo es algo positivo. Para que la trayectoria de la deuda sea sostenible es necesario seguir realizando aumentos constantes y graduales de la tasa del impuesto al consumo y reformar el marco de la seguridad social. El éxito del amplio programa de Abeconomía para dar un estímulo reinflacionario a la economía depende crucialmente de que también se dé un impulso al crecimiento de la productividad y la inflación de los salarios, para lo cual es imprescindible reducir la dualidad en el mercado laboral a fin de incrementar la productividad de los trabajadores en régimen no permanente. Para contrarrestar de forma duradera el declive del crecimiento de la fuerza de trabajo debido al envejecimiento será necesario, entre otras iniciativas, incrementar más la oferta de mano de obra femenina y promover un mayor uso de mano de obra extranjera.



### **Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Prioridades de política económica**

La disparidad de resultados en las *economías de mercados emergentes y en desarrollo* en los últimos años en un contexto de condiciones externas volátiles ha destacado la importancia de los marcos de política que buscan afianzar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia. La política monetaria debe centrarse en anclar las expectativas inflacionarias si persiste un nivel alto de inflación o si las recientes depreciaciones de la moneda amenazan con repercutir en los precios internos. En los casos en que las expectativas están bien ancladas, la política monetaria puede apoyar la actividad interna según sea necesario (véase el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2018). Las condiciones financieras externas más restrictivas pueden dejar al descubierto vulnerabilidades relacionadas con un endeudamiento público elevado y con descalces de vencimientos y monedas de los balances acumulados durante los años de tasas de interés ultra bajas (véase el recuadro 1.1 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019, donde se analizan las implicaciones fiscales de posibles condiciones financieras más restrictivas en las economías de mercados emergentes). La política fiscal debe garantizar que los coeficientes de deuda no dejen de ser sostenibles, lo cual también permitiría contener los costos de endeudamiento y generar espacio para combatir las desaceleraciones. Focalizar mejor los subsidios, racionalizar el gasto ordinario y movilizar los ingresos son medidas que pueden ayudar a preservar los desembolsos de capital necesarios para estimular el crecimiento potencial y el gasto social que favorece la inclusión. En algunos casos habrá que afianzar los marcos de regulación y supervisión macroprudencial a fin de gestionar cargas pesadas de deuda privada, frenar el crecimiento excesivo del crédito y contener los descalces de monedas y vencimientos en los balances. La flexibilidad del tipo de cambio puede complementar estas políticas al ayudar a amortiguar los shocks, y también puede ayudar a evitar las desalineaciones persistentes de los precios relativos que provocan asignaciones deficientes de los recursos y la acumulación de desequilibrios financieros. En todas las economías siguen siendo esenciales las reformas para garantizar un crecimiento sostenible e inclusivo, sobre todo si se tiene en cuenta que en muchas de las economías de este grupo las perspectivas a mediano plazo para el crecimiento per cápita son relativamente moderadas.

En *China*, el grado en que la economía depende del crédito ha disminuido en cierta medida gracias a los esfuerzos regulatorios realizados para limitar el sistema bancario paralelo y controlar la acumulación de deuda. Si bien últimamente el ímpetu se ha visto moderado por las tensiones comerciales, las políticas han de seguir enfocándose en desapalancar la economía y reorientarla de un modelo de crecimiento basado en la inversión alimentada por el crédito a un modelo más sostenible impulsado por el consumo privado. Para aminorar el apalancamiento en la economía será necesario seguir limitando el uso generalizado de garantías implícitas, reconocer y enajenar sin demora los activos problemáticos y promover una asignación de crédito más guiada por el mercado que compagine mejor los rendimientos ajustados en función del riesgo con los costos de endeudamiento. Últimamente se ha logrado que el consumo privado aumente como proporción del PIB (de 35% en 2012 a aproximadamente 40% en 2017), y para que este reequilibrio continúe será necesario hacer más progresivo el código tributario; incrementar el gasto en salud, educación y transferencias sociales, y reducir las barreras a la movilidad laboral. Para impulsar el aumento de la productividad habrá que acotar la presencia de las empresas estatales y seguir reduciendo las barreras a la participación en ciertos sectores, como telecomunicaciones y banca. Una desaceleración brusca del crecimiento a corto plazo podría descarrilar el programa general de reformas, y para prevenirla puede estar justificada una cierta expansión fiscal en 2019 con financiamiento central presupuestado, pero evitando el estímulo de infraestructura de gran escala y optando en cambio por transferencias focalizadas a hogares de bajos ingresos a fin de reducir la pobreza y la desigualdad (recuadro 1.2 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019).

En *India*, la continua ejecución de reformas estructurales y en el sector financiero con miras a reducir la deuda pública sigue siendo esencial para afianzar las perspectivas de crecimiento de la economía. En el corto plazo, es necesario que prosiga la consolidación fiscal para reducir el elevado endeudamiento público del país. Para facilitar el proceso se debe mejorar el cumplimiento tributario en el sector de bienes y servicios y continuar reduciendo los subsidios. Se han dado pasos importantes para fortalecer los balances del sector financiero, por ejemplo mediante un proceso agilizado de resolución de los activos improductivos en el marco de un régimen de quiebras simplificado. Estos esfuerzos

deben apuntalarse mediante una mejora de la gestión de gobierno de los bancos del sector público. La reforma de las normas de contratación y despido ayudaría a incentivar la creación de empleo y a aprovechar el importante dividendo demográfico del país; también se deben redoblar los esfuerzos relacionados con la reforma agraria para facilitar y acelerar el desarrollo de infraestructura.

Las proyecciones de crecimiento para *Argentina* han sido revisadas al alza, y se prevé que los mayores salarios nominales y las crecientes expectativas de inflación generen en 2019 presiones inflacionarias más persistentes que las proyectadas en el informe WEO de octubre de 2018. Los riesgos a la baja para la economía siguen siendo importantes y, de materializarse, podrían desviar las preferencias de los inversionistas en detrimento de los activos en pesos y generar presiones sobre la moneda y la cuenta de capital. En este contexto, es fundamental que se continúe ejecutando el plan de estabilización en el marco del programa de reforma económica respaldado por el FMI para apuntalar la confianza de los inversionistas y recobrar el crecimiento sostenible que permite mejorar las condiciones de vida en todos los segmentos de la sociedad. A tales efectos, es esencial alcanzar las metas de saldo fiscal primario igual a cero en 2019 y 1% del PIB en 2020 para reducir las necesidades de financiamiento y evitar que retornen las presiones de liquidez. El logro constante de las metas monetarias será crucial para volver a anclar las expectativas inflacionarias y restaurar la credibilidad del banco central. Como complemento de estos esfuerzos por estabilizar la economía a corto plazo, la reanudación del programa de reformas estructurales ayudará a mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

En *Brasil* la prioridad principal consiste en contener el aumento de la deuda pública garantizando que el necesario gasto social permanezca intacto. El tope de gasto introducido en 2016, que contempla mejoras anuales del saldo fiscal primario equivalentes a 0,5% del PIB, es una medida adecuada para facilitar la consolidación fiscal. Sin embargo, el ajuste debe ser más intenso en la etapa inicial, en particular los recortes de la masa salarial del sector público y la reforma de las pensiones para contener los crecientes desembolsos, pero protegiendo los programas sociales vitales para los grupos vulnerables. Ya que la inflación permanece cercana al nivel fijado como meta, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia para apoyar la demanda agregada según resulte necesario.

Aprovechando las reformas recientes de los mercados del trabajo y el crédito subsidiado, las iniciativas para mejorar la infraestructura y la eficiencia de la intermediación financiera ayudarán a dar un impulso a la productividad y a mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo.

En *México*, donde los diferenciales soberanos han aumentado considerablemente desde octubre, es esencial evitar demoras de las reformas estructurales necesarias, que de producirse generarían una mayor incertidumbre que perjudicaría la inversión privada y el aumento del empleo. Proseguir con el plan de consolidación fiscal a mediano plazo (y tal vez procurar una reducción aún mayor del déficit) estabilizaría la deuda pública, mejoraría la confianza y crearía espacio para responder a shocks y atender las necesidades de gasto relacionado con el envejecimiento de la población. Siempre que la inflación permanezca moderada y las expectativas bien ancladas, la política monetaria puede seguir siendo acomodaticia, con un margen para recortar las tasas si fuera necesario.

En *Turquía*, el nuevo programa económico ofrece un marco para abordar cuestiones complejas en la economía. En este contexto, se necesita una combinación de políticas integrales y creíbles para conseguir la estabilidad macroeconómica. El ritmo de consolidación fiscal debe calibrarse adecuadamente en vista de las perspectivas moderadas y —en un entorno de inflación alta y expectativas inflacionarias elevadas— el espacio restringido del que dispone la política monetaria para apoyar la actividad. Para ayudar a apuntalar el ancla fiscal convendría tomar medidas que racionalicen el gasto que se canaliza a través de asociaciones público-privadas y que incrementen la transparencia. A fin de subsanar incertidumbres persistentes, sería útil incrementar la transparencia acerca de la salud de los balances financieros y reforzar más los balances en casos que resulte necesario, así como también redoblar los esfuerzos para corregir tensiones en el sector de las empresas no financieras, incluidas las vulnerabilidades de la deuda.

En *Rusia*, la reciente revisión de la regla fiscal generó un impulso fiscal procíclico positivo, y eso podría debilitar la credibilidad de las políticas. Se necesitará una mayor consolidación fiscal a mediano plazo para garantizar la sostenibilidad. La tasa de política del banco central fue elevada por encima de la tasa neutral en vista del aumento de la presión inflacionaria en el segundo semestre de 2018. Por lo tanto, siempre y cuando no suba la inflación, existe margen

para proporcionar apoyo monetario si la actividad se desacelerara a corto plazo. Con base en los esfuerzos para afianzar la estabilidad financiera (como el cierre de los bancos débiles y las reformas del marco de resolución), la estructura y la gestión de gobierno del sistema bancario deberían apuntar a hacer más eficiente la intermediación crediticia. Además, los esfuerzos constantes para mejorar los derechos de propiedad y la gestión de gobierno, reformar los mercados de trabajo e invertir en infraestructura fomentarían la inversión privada y el aumento de la productividad y facilitarían la convergencia del ingreso hacia el nivel de las economías avanzadas.

En *Sudáfrica* se necesitará una consolidación fiscal gradual para estabilizar la deuda pública. El ahorro en salarios públicos debería aprovecharse ante todo para preservar los desembolsos sociales vitales para los grupos vulnerables y para financiar inversiones productivas que estimulen el crecimiento potencial. Las transferencias a las entidades públicas deben estar condicionadas a reducciones del personal y a la eliminación del gasto improductivo. Para respaldar la consolidación fiscal también se podría ampliar la base imponible, así como fortalecer la administración tributaria y adoptar disposiciones eficaces contra la elusión fiscal que reduzcan el traslado de beneficios. Las reformas estructurales, en particular en los mercados de productos y del trabajo, promoverían un entorno propicio para el incremento de la inversión privada, la creación de empleo y el aumento de la productividad.

Los países en desarrollo de bajo ingreso tienen muchas de las mismas prioridades de política económica que el grupo de economías de mercados emergentes, en especial en lo que se refiere a incrementar la resiliencia ante las condiciones externas volátiles. Para varias economías de bajo ingreso de “frontera”, las condiciones de financiamiento externo se han endurecido marcadamente en los últimos meses. Las prioridades consisten en afianzar los marcos de política monetaria y macroprudencial y a la vez preservar la flexibilidad del tipo de cambio. Los stocks de deuda pública aumentaron rápidamente en este grupo durante el período de tasas de interés bajas. Con condiciones financieras menos favorables, podrían aumentar los riesgos de refinanciamiento y los mayores diferenciales soberanos podrían elevar los costos de endeudamiento tanto para empresas como para hogares. La política fiscal debe procurar contener la acumulación de deuda y al mismo tiempo preservar las medidas que ayuden a los grupos vulnerables y que faciliten los avances hacia los Objetivos de Desarrollo

Sostenible. En este sentido, sería necesario ampliar la base de generación de ingresos, reforzar la administración tributaria, eliminar los subsidios improductivos y dar prioridad a las iniciativas de gasto enfocadas en infraestructura, salud, educación y reducción de la pobreza.

La consolidación fiscal gradual es una prioridad común en el grupo de países en desarrollo de bajo ingreso, pero las economías en desarrollo exportadoras de materias primas se enfrentan a una presión adicional debida a las perspectivas moderadas de los precios de esas materias. En este sentido, es crucial reorientar el gasto hacia la infraestructura y las erogaciones sociales, y a la vez ampliar la base imponible y reforzar la administración tributaria para promover la movilización de recursos internos. Aparte de encauzar las finanzas públicas en una trayectoria sostenible, una prioridad fundamental para este grupo es la diversificación con el fin de depender menos de la extracción y refinación de recursos. Las circunstancias varían entre los países, pero hay aspectos comunes en materia de políticas que pueden facilitar la consecución del objetivo general, como por ejemplo realizar una gestión macroeconómica sólida, mejorar la calidad de la educación y las aptitudes de los trabajadores para garantizar una participación amplia en la fuerza laboral, reducir las deficiencias infraestructurales, promover el desarrollo y la inclusión financieras e incentivar la entrada de empresas al mercado y la inversión privada (fortaleciendo los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos y reduciendo las barreras al comercio).

Los países en desarrollo de bajo ingreso además han sido los que se han llevado la peor parte del cambio climático y los devastadores desastres naturales. Para aliviar las secuelas de estos fenómenos se necesitarán estrategias de adaptación que conlleven inversiones en infraestructura que permita mitigar los efectos del clima, incorporen tecnologías y normas de zonificación adecuadas y desplieguen redes de protección social bien focalizadas.

### *Políticas multilaterales*

Desde comienzos de 2018, las medidas comerciales adoptadas por Estados Unidos y las represalias de los socios comerciales han ido afectando la confianza cada vez más. Las autoridades deben cooperar para abordar las causas de la insatisfacción con el sistema comercial basado en reglas, reducir los costos del comercio y resolver los desacuerdos sin recurrir a barreras arancelarias y no arancelarias. Así se evitaría

introducir otro factor desestabilizador en una economía mundial en proceso de desaceleración. En otros aspectos, fomentar una cooperación más estrecha en una serie de cuestiones ayudaría a potenciar las ventajas de la integración económica mundial. La agenda consiste en completar las reformas de las regulaciones financieras adoptadas tras la crisis, reforzar la red mundial de seguridad financiera para reducir la necesidad de que los países se autoaseguren contra los shocks externos, abordar cuestiones relativas a la tributación internacional y reducir a un mínimo las oportunidades transfronterizas de evasión fiscal, y promover la mitigación del cambio climático y las estrategias de adaptación.

*Comercio:* La integración transfronteriza propiciada por la apertura comercial ha sido un motor clave de crecimiento de la productividad, difusión de conocimientos y mejoras del bienestar para los países de cualquier nivel de ingreso (véanse, por ejemplo, estimaciones de los aumentos del bienestar derivados del comercio en el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2016 y la forma en que la integración comercial ha reducido los precios de los bienes de capital y estimulado la inversión a escala mundial en los tres últimos decenios en el capítulo 3 del presente informe WEO). Por lo tanto, a fin de reactivar un importante propulsor del crecimiento de la productividad mundial, sería conveniente replegar las medidas de restricción del comercio implementadas hasta ahora, seguir reduciendo los costos del comercio y solucionar las controversias de forma duradera en el marco del sistema multilateral de comercio basado en reglas. Para facilitar este proceso habría que modernizar las reglas y los compromisos de la Organización Mundial del Comercio (OMC) con el objeto de abordar cuestiones de creciente importancia, como los servicios y el comercio electrónico y los subsidios y la transferencia de tecnología, y también garantizar la aplicación y el cumplimiento de las reglas existentes, por ejemplo, desbloqueando sin demora las discrepancias en torno al Órgano de Apelación de la OMC. Los acuerdos regionales bien concebidos y de amplio alcance —como el Tratado Integral y Progresista de Asociación Transpacífico y el Acuerdo de Asociación Económica Unión Europea-Japón— también pueden ser útiles. En términos más generales, es necesario reforzar la gestión de gobierno del comercio. Por ejemplo, se está volviendo a barajar la idea de que todos los países participen en todas las negociaciones; así los países que prefieran

avanzar a un ritmo más rápido podrían hacerlo, pero manteniendo los nuevos acuerdos dentro del marco de la OMC y abiertos a todos los miembros de la organización.

*Estabilidad financiera mundial:* La cooperación mundial es necesaria para salvaguardar las ventajas del fortalecimiento del sistema financiero mundial logrado en la última década y para resistir las presiones que pretenden revertir algunos aspectos de la reforma. Se debe ejecutar el programa de reforma en su totalidad, lo cual comprende, por ejemplo, implementar el coeficiente de apalancamiento y el coeficiente de financiación estable neta; formular marcos de resolución eficaces y mejorar la intensidad de la supervisión de las instituciones financieras de importancia mundial, sobre todo en el plano transfronterizo; reforzar las herramientas y las capacidades de formulación de políticas de las entidades macroprudenciales, y mitigar el riesgo sistémico de las instituciones financieras no bancarias vigilando constantemente el perímetro regulatorio y subsanando las deficiencias de los datos. Se necesitan medidas coordinadas y colectivas para afrontar riesgos nuevos, como los derivados de la importancia cada vez mayor de las entidades de contraparte centrales y de potenciales fallas de ciberseguridad, y para combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo a escala transfronteriza. Estas medidas también ayudarían a frenar el retiro de las relaciones de correspondencia bancaria, que son vitales para que los países de bajo ingreso puedan acceder a los sistemas de pagos internacionales. Además, una red de seguridad mundial debidamente financiada puede ofrecer protección a economías que pese a contar con fundamentos sólidos pueden ser vulnerables al contagio y las repercusiones transfronterizas cuando los riesgos a la baja para las perspectivas mundiales son elevados.

*Impuestos:* Al haber ido aumentando la importancia de las empresas multinacionales, la competencia tributaria internacional ha dificultado cada vez más la tarea de los gobiernos de recaudar los ingresos necesarios para financiar sus presupuestos. Se necesita cooperación internacional para apuntalar los esfuerzos dirigidos a combatir la evasión y la elusión fiscal y mitigar la competencia tributaria, como por ejemplo a través del proyecto de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y el Grupo de los Veinte sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios (véase el recuadro 1.3 del informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019).

*Desafíos a más largo plazo:* La cooperación multilateral es indispensable para abordar asuntos a largo plazo que ponen en peligro la sostenibilidad e inclusividad del crecimiento mundial. La reducción de las emisiones de gas de efecto invernadero y la atenuación de los consiguientes aumentos de las temperaturas mundiales y los devastadores acontecimientos climatológicos son imperativas mundiales (véase en el capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017, sobre el impacto macroeconómico de los shocks meteorológicos, y en FMI [2019] un análisis de las opciones de política fiscal para la implementación de estrategias de mitigación del cambio climático y adaptación a sus consecuencias). Al sumarse a los flujos migratorios, los fenómenos relacionados con el cambio climático agravan una situación ya de por sí compleja, con refugiados que

huyen de regiones en conflicto, a menudo hacia países ya sometidos a fuertes presiones. La migración internacional también cobrará más importancia a medida que las economías avanzadas confronten los desafíos relacionados con el envejecimiento de sus poblaciones. La cooperación internacional brindaría oportunidades para simplificar la integración de los migrantes —ayudando así a aprovechar al máximo la oferta de mano de obra y las ventajas que aportan a los países receptores en materia de productividad— y para estimular los flujos de remesas que alivian la carga en los países de origen. Por último, se requiere un gran esfuerzo internacional para frenar la corrupción, que está socavando la confianza en los gobiernos y las instituciones de muchos países (véase el informe *Monitor Fiscal* de abril de 2019).

### Recuadro de escenario 1.1. Un brexit sin acuerdo

Se utiliza el Modelo Fiscal y Monetario Mundial Integrado del FMI para explorar las repercusiones económicas de la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin un acuerdo de libre comercio en el segundo trimestre de 2019. Se presentan dos escenarios, que ofrecen una serie de posibles resultados. Ambos escenarios incluyen medidas, ya en vigor o anunciadas, que buscan reducir los efectos a corto plazo, entre ellas, la exención temporal de aranceles para un porcentaje elevado de las importaciones del Reino Unido (tanto procedentes de la Unión Europea como de países de fuera de ella) en caso de falta de acuerdo y los sistemas de reconocimiento temporal para algunos servicios financieros. Las diferencias entre los dos escenarios ilustran parte de la incertidumbre sobre los efectos de un brexit sin acuerdo. El escenario A asume que no habrá perturbaciones fronterizas y que se producirá un incremento relativamente pequeño de los diferenciales de la deuda corporativa y los bonos soberanos del Reino Unido. El escenario B incorpora importantes perturbaciones fronterizas que aumentan los costos de importación de las empresas y los hogares del Reino Unido (y, en menor medida, de la Unión Europea) y un endurecimiento más severo de las condiciones financieras. Ambos escenarios se comparan con el escenario de base de la edición de abril de 2019 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), en el que se asume que el Reino Unido abandona la unión aduanera y el mercado único de la Unión Europea y que alcanza un amplio acuerdo de libre comercio con la UE, con una transición gradual hacia el nuevo régimen.

Detrás de los dos escenarios hay varias hipótesis comunes:

#### *Costos del comercio con la Unión Europea (aranceles):*

En un brexit sin acuerdo, las exportaciones del Reino Unido a la Unión Europea vuelven a estar sujetas a las normas de nación más favorecida (NMF) de la Organización Mundial del Comercio y, como resultado, los aranceles aumentarían a mediados de 2019 (véase el cuadro de escenario 1, en el que se realiza una comparación de algunas de las hipótesis del escenario de base actual y los escenarios del brexit sin acuerdo). Las importaciones procedentes de la Unión Europea no sujetas al régimen arancelario temporal también vuelven a las normas NMF a mediados de 2019, mientras que aquellas que sí están sujetas lo hacen a mediados de 2020.

#### *Costos del comercio con la Unión Europea (medidas no arancelarias):*

Los escenarios asumen un aumento de los costos no arancelarios del comercio, como consecuencia de la aparición de una frontera aduanera y normativa entre el Reino Unido y la Unión Europea, entre ellos, la pérdida de los derechos del régimen de “pasaporte” del sector financiero del Reino Unido. La mayor parte del aumento de los costos no arancelarios en la UE se produce durante el primer año, con la exención de las medidas no arancelarias en algunos servicios, como ciertas actividades del sector financiero y el transporte, que aumentan durante el segundo año. En el Reino Unido, se da una transición gradual de tres años, consecuencia de la estrategia manifestada por el Reino Unido de priorizar la continuidad mediante el reconocimiento temporal de las normas de la UE en múltiples ámbitos. En general, la reducción de las medidas no arancelarias obtenida por la pertenencia del Reino Unido a la UE —alrededor de 20% en

**Cuadro de escenario 1. Hipótesis sobre el comercio en los escenarios de base, A y B**

		Escenario de base WEO	Escenarios sin acuerdo	
			A	B
Regímenes comerciales	Comercio con terceros países	El Reino Unido mantiene el acceso a los acuerdos existentes entre la UE y terceros países	El Reino Unido fija de forma unilateral en cero los aranceles sobre el 87% de sus importaciones desde mediados de 2019 hasta a mediados de 2020; el Reino Unido pierde el acceso a la mayoría de los acuerdos existentes, garantiza nuevos acuerdos en 2021	
	Comercio con la Unión Europea	Los aranceles no aumentan; las medidas no arancelarias aumentan gradualmente en un 10% en términos de equivalente arancelario	Los aranceles aumentan un 4% a mediados de 2019 (a mediados de 2020 para las importaciones del Reino Unido sujetas al régimen arancelario temporal); las medidas no arancelarias aumentan gradualmente en un 14% adicional (en términos de equivalente arancelario) frente al escenario de base	
	Perturbación fronteriza	No	No	Sí
	Endurecimiento de las condiciones financieras	No	Reducido	Más severo

### Recuadro de escenario 1 (continuación)

términos de equivalente arancelario— termina por invertirse<sup>1</sup>.

*Costos del comercio con países de fuera de la Unión Europea:* El Reino Unido pierde la mayoría de los acuerdos de libre comercio con terceros países actualmente en vigor a través de su pertenencia a la UE (que suponen alrededor de 15% del comercio total del Reino Unido). Las exportaciones del Reino Unido hacia esos países vuelven a las normas NMF durante dos años, a partir de mediados de 2019, mientras que sus importaciones lo hacen a mediados de 2019 o de 2020, en función de si se aplica el régimen arancelario temporal. Los escenarios asumen que se garantizan nuevos acuerdos comerciales después de dos años, y en términos similares a los que actualmente están en vigor.

*Políticas de inmigración más estrictas:* Ambos escenarios asumen una reducción del flujo migratorio neto desde la Unión Europea al Reino Unido de 25.000 personas anuales hasta 2030, conforme a la intención del gobierno del Reino Unido de reducir la inmigración neta. En aras de la simplicidad, se asume que el flujo neto de migrantes hacia la Unión Europea aumenta en una cantidad similar.

Los escenarios se diferencian en el alcance de las perturbaciones fronterizas y en la reacción de los mercados financieros tras la falta de acuerdo:

*Perturbaciones fronterizas:* Para ilustrar la posible contribución de las perturbaciones fronterizas de un brexit sin acuerdo, el escenario A realiza la hipótesis simplificada de que estas perturbaciones no suceden. Por el contrario, en el escenario B surgen retrasos en los trámites aduaneros pese a las medidas preparatorias, lo que aumenta los costos de importación de las empresas y los hogares del Reino Unido y, en menor medida, de la Unión Europea. Se estima que las perturbaciones del comercio en ese escenario causan, en el primer y segundo año respectivamente, un descenso del PIB del Reino Unido de 1,4% y 0,8%, y un descenso del PIB de la UE de 0,2% y 0,1%<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>FMI (2018). El recuadro no asume perturbaciones adicionales en el sector financiero más allá de la pérdida de los derechos del régimen de “pasaporte”, que se introduce en el modelo como un obstáculo al comercio de servicios.

<sup>2</sup>La pérdida de PIB asume que se producirán retrasos en el tratamiento de las importaciones procedentes de la Unión Europea durante el primer mes del nuevo régimen (equivalente a 8% de las importaciones del Reino Unido). Para su comparación, el efecto asumido de este canal es alrededor de la mitad del efecto asumido en el desordenado escenario “sin acuerdo, sin transición” del Banco de Inglaterra (Banco de Inglaterra, 2018).

*Condiciones financieras:* Las simulaciones incluyen efectos adicionales procedentes de un endurecimiento de las condiciones financieras, que se mantendrán a lo largo de la segunda mitad de 2020, debido a una mayor incertidumbre, una disminución de la confianza, o ambos factores. El endurecimiento es reducido en el escenario A, en el que los diferenciales de los bonos soberanos del Reino Unido aumentan en 12,5 puntos básicos y los diferenciales de la deuda corporativa en 20 puntos básicos, y en el que no se produce un endurecimiento de las condiciones financieras en la Unión Europea o el resto del mundo. Dados los costos de las perturbaciones fronterizas, el endurecimiento es más severo en el escenario B, en el que los diferenciales de los bonos soberanos y la deuda corporativa del Reino Unido aumentan en 100 y 150 puntos básicos, respectivamente<sup>3</sup>. Los diferenciales de la deuda corporativa aumentarían de forma temporal en 25 puntos básicos en la Unión Europea, y en 15 puntos básicos en el resto del mundo.

En cuanto al margen para una respuesta política, se asume que la política monetaria en el Reino Unido se relaja según una función de reacción de Taylor, mientras que la zona del euro no puede relajar más la política monetaria convencional debido a la restricción del límite inferior de las tasas de interés nominal. Si se aplicaran medidas adicionales de política monetaria no convencional, el descenso del PIB de la UE sería menor en el corto y mediano plazo de lo que aquí se simula<sup>4</sup>. Los escenarios también asumen cierta estabilización fiscal automática, que se refleja en un aumento del déficit público general tanto en el Reino Unido como en la Unión Europea, en el corto y el mediano plazo.

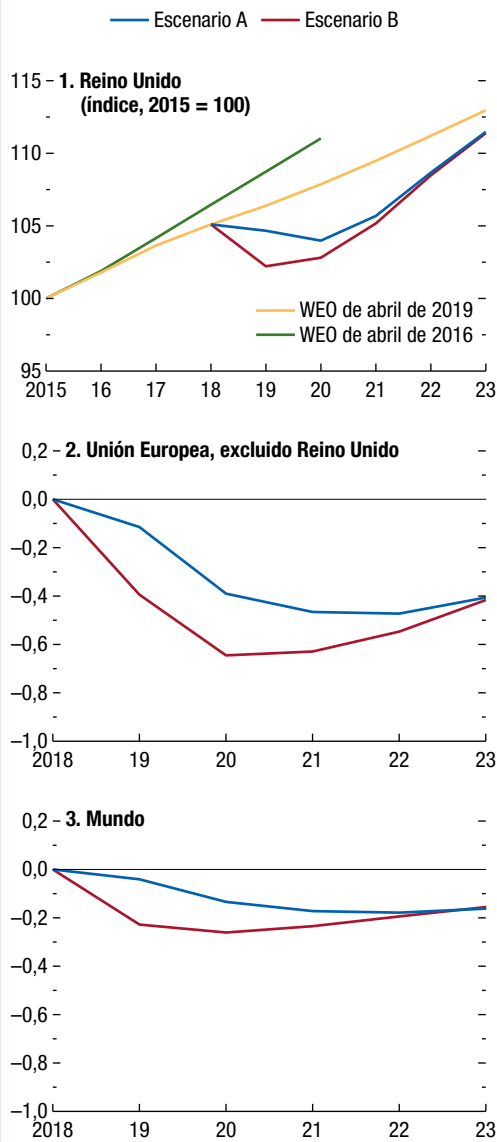
Antes de pasar a los resultados, cabe destacar que las simulaciones no reflejan los efectos totales del brexit, ya que algunos de estos efectos ya están introducidos en el actual escenario de base. Además, el rango de

<sup>3</sup>La calibración de este nivel se basa en estimaciones según las cuales el resultado del voto sobre el brexit contribuyó en alrededor de 100 puntos básicos a los diferenciales de la deuda corporativa del Reino Unido (BCE, 2017). El aumento observado de los diferenciales fue menor, ya que el efecto del voto sobre el brexit se compensó parcialmente con una política monetaria acomodaticia y condiciones macroeconómicas mundiales favorables.

<sup>4</sup>La respuesta de la política monetaria en el resto de las regiones sigue una función de reacción de Taylor, excepto en Japón, que también está restringida por el límite inferior de las tasas de interés nominal. Esto último no juega ningún papel en las simulaciones debido al efecto reducido sobre ese país.

Recuadro de escenario 1 (continuación)

**Gráfico de escenario 1. PIB real en el escenario del brexit**  
(desviación porcentual con respecto al nivel de control, salvo que se indique lo contrario)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

posibles efectos que ofrecen los dos escenarios alternativos captura solo en parte la incertidumbre sobre el calendario y la magnitud de los canales asociados con un brexit sin acuerdo, así como sobre las posibles

respuestas políticas. El aumento asumido de las medidas no arancelarias podría ser considerablemente inferior, y el resultado más benigno, si las dos partes reconocen normas de productos existentes, al menos de forma temporal. El alcance de las perturbaciones fronterizas y del endurecimiento de las condiciones financieras también es muy incierto, al igual que el grado de disminución a largo plazo del producto de sector financiero debida a la pérdida de derechos del régimen de “pasaporte”. Las simulaciones no incluyen los efectos adicionales sobre la productividad del aumento de los costos del comercio, lo que podría pesar de forma similar sobre el producto a largo plazo, ni los posibles efectos derivados de las salidas de capital y de las presiones adicionales sobre el tipo de cambio<sup>5</sup>.

Las simulaciones se muestran en el gráfico de escenario 1. El panel 1 traza las trayectorias del PIB del Reino Unido que se desprenden de los dos escenarios alternativos —el escenario de base actual (informe WEO de abril de 2019) y el escenario de base del informe WEO de abril de 2016 (antes del voto sobre el brexit)— para ayudar a ilustrar los efectos del brexit ya presentes en el escenario de base actual. Los resultados para la Unión Europea y el mundo de los paneles 2 y 3 se muestran, en cambio, como desviaciones del escenario de base actual. En el escenario A, el aumento de las barreras comerciales tiene un efecto negativo inmediato en la demanda interna y externa del Reino Unido. La estrategia más gradual del Reino Unido atenúa los costos de transición al limitar el aumento de los costos de importación en el corto plazo. Otros canales (el reducido endurecimiento financiero y las políticas migratorias más estrictas) no añaden mucho a las dinámicas del corto y mediano plazo. El efecto negativo total sobre el PIB del Reino Unido (la diferencia entre la línea amarilla y la azul del panel 1) es de alrededor de 3,5% en 2021. A medida que la política monetaria del Reino Unido se mantiene acomodaticia y los salarios y los precios se ajustan, los hogares y las empresas sustituyen de forma gradual las importaciones por producción nacional, y la economía se recupera en cierta medida en el mediano plazo. El

<sup>5</sup>Las simulaciones incluyen una pequeña depreciación real temporal de la libra, principalmente debida a una política monetaria acomodaticia. Los efectos sobre el producto de las salidas de capital son poco claros. Por un lado, un tipo de cambio más depreciado apoyaría la competitividad externa. Por otro lado, podría haber una perturbación negativa sobre la riqueza de los hogares del Reino Unido, en especial si continúa el endurecimiento de las condiciones financieras.



### Recuadro de escenario 1 (continuación)

descenso de la demanda del Reino Unido y el aumento gradual de los costos del comercio también conducen a un descenso de la actividad en la Unión Europea, con una disminución de 0,5% del PIB en 2021. Los efectos agregados en la UE ocultan una heterogeneidad importante según el país, dados los distintos grados de exposición al Reino Unido<sup>6</sup>. Los efectos en otras regiones son escasos. El descenso en el Reino Unido y en la Unión Europea representa la mayor parte de la disminución del PIB mundial (un 0,2% en el mismo período).

Los efectos a largo plazo de un brexit sin acuerdo en relación con el escenario de base del informe WEO actual son los mismos en ambos escenarios alternativos (véase el gráfico de escenario 2) y reflejan dos canales. Primero, el aumento de las medidas arancelarias y no arancelarias reduce de forma importante la rentabilidad del capital en el Reino Unido y en la Unión Europea. Por consiguiente, el capital social deseado de las empresas cae, lo que reduce el producto potencial en el largo plazo. No sorprende que el efecto sea mucho mayor en el Reino Unido. Segundo, las políticas de inmigración más estrictas reducen el tamaño de la fuerza laboral del Reino Unido y amplían el tamaño de la fuerza laboral de la Unión Europea. La combinación de estos efectos disminuye el producto potencial del Reino Unido en casi un 3% en el largo plazo, frente al escenario de base actual. En el caso de la Unión Europea, el descenso del producto potencial es de alrededor de 0,3%. El efecto a largo plazo sobre el producto en otras regiones es escaso, mientras que el PIB mundial cae 0,1% en el largo plazo.

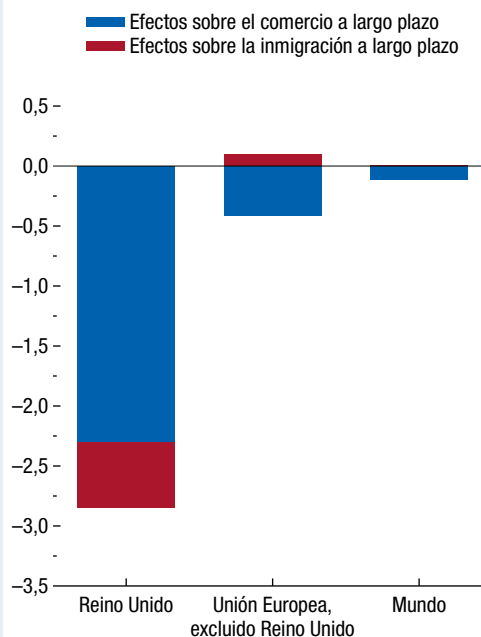
#### Comparación con otros estudios

Otros estudios se han centrado normalmente en el efecto a largo plazo del brexit frente a su permanencia en la Unión Europea, con una estimación de los efectos negativos sobre el producto de entre 3% y 10%. Los resultados a largo plazo que se presentan

<sup>6</sup>Un análisis por países queda fuera del ámbito de este recuadro.

### Gráfico de escenario 2. Efectos del brexit sobre el PIB real a largo plazo

(desviación porcentual con respecto al escenario de base del informe WEO de abril de 2019)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.  
Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

aquí se encuentran en la mitad de ese rango, una vez incluidos los efectos recogidos en el escenario de base actual: una pérdida a largo plazo de 3% del PIB, según el FMI (2018)<sup>7</sup>.

<sup>7</sup>Otros estudios han estimado las ganancias anteriores del Reino Unido por su adhesión a la Unión Europea; la mayoría de las investigaciones se centran en el efecto de los flujos comerciales y muestran un amplio rango de estimaciones. Cuando se hacen corresponder con efectos sobre el producto, y según el enfoque, los beneficios se sitúan entre 3% y 20% (HM Treasury, 2016).

### Recuadro 1.1. Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas

Durante el repunte cíclico del crecimiento mundial registrado en 2017–18, el desempleo retrocedió en economías avanzadas como Alemania, Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. Las tasas globales de desempleo cayeron (en algunos casos, respecto de niveles que ya rozaban mínimos históricos), al igual que las tasas de empleo a tiempo parcial involuntario, en tanto que las tasas de participación en la fuerza laboral subieron (gráfico 1.1.1).

En consonancia con la caída del desempleo global y la disminución de la capacidad ociosa latente en forma de empleo a tiempo parcial involuntario, el aumento salarial nominal repuntó en estas economías. (El capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2017 analiza la importancia de estos factores cíclicos en la moderación del aumento de los salarios observada en las economías

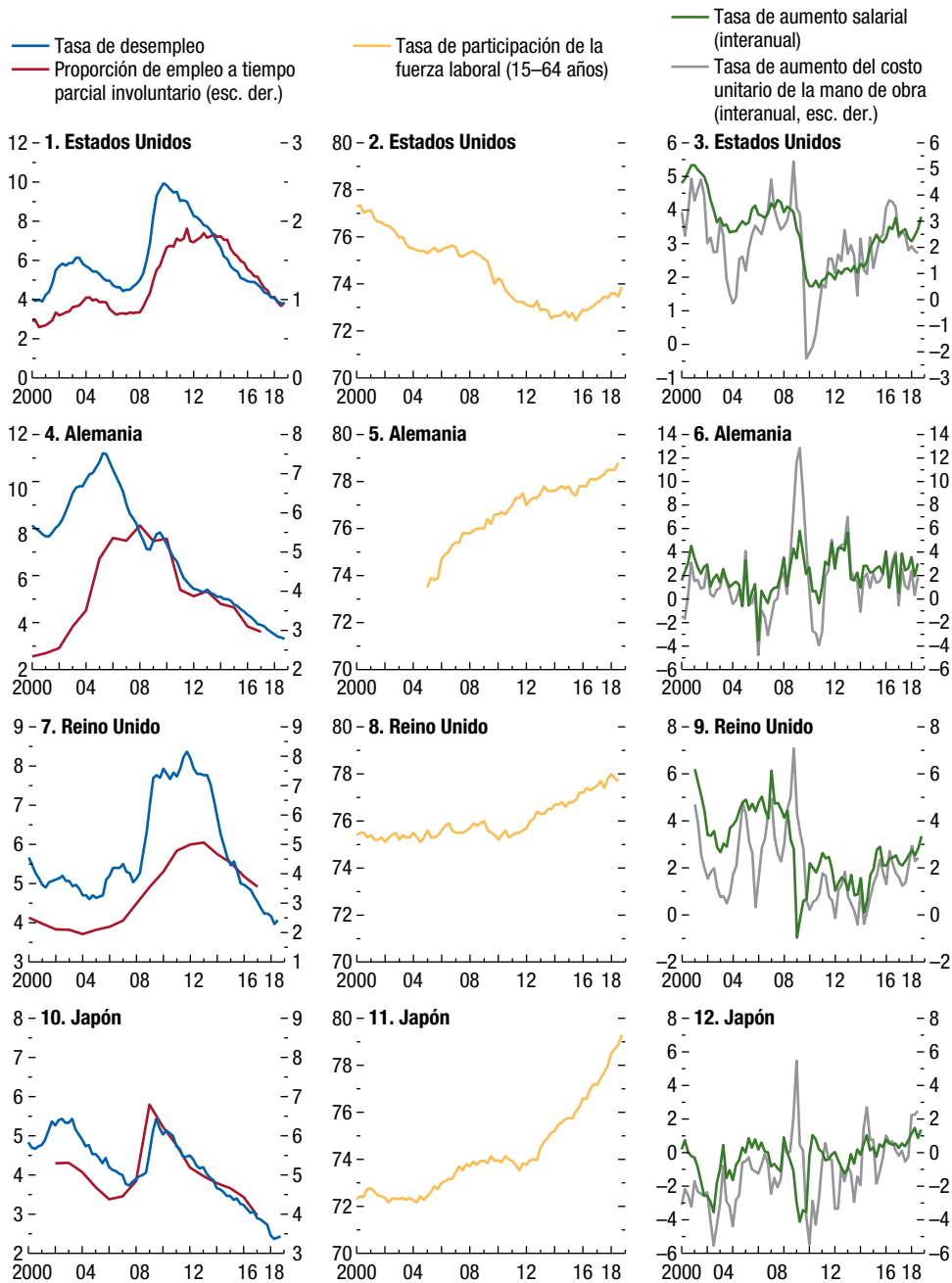
avanzadas tras la crisis financiera mundial de 2008–09). El aumento de los salarios ha recuperado parte del terreno perdido en estas economías, pero aún está por debajo de los promedios previos a la crisis.

Este lento crecimiento de los salarios puede atribuirse en gran medida al hecho de que el aumento de la productividad es mucho más débil que antes de la crisis. El aumento salarial nominal coincide en términos amplios con el aumento de la productividad de la mano de obra en estas economías, y hay pocos indicios de que los costos unitarios de la mano de obra (la relación entre los salarios nominales y la productividad de la mano de obra) estén aumentando de manera sostenida, como se observa en el panel 3 del gráfico 1.1.1. Así, el creciente avance de los salarios aún no se refleja del todo en la inflación de los precios al consumidor, ni siquiera tras un período sostenido de caída del desempleo.

Los autores de este recuadro son Weicheng Lian y Yuan Zeng.

Recuadro 1.1 (continuación)

**Gráfico 1.1.1. Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas**  
(porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics, autoridades nacionales, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: esc. der. = escala derecha.

## Recuadro 1.2. Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas

Los pronósticos mundiales se basan en los siguientes supuestos fundamentales en cuanto a políticas, condiciones financieras y precios de las materias primas:

- **Aranceles:** El pronóstico de base tiene en cuenta los aranceles impuestos por Estados Unidos hasta septiembre de 2018 y las represalias adoptadas por los socios comerciales. Además de los aranceles aplicados a paneles solares, máquinas de lavar, aluminio y acero anunciados durante el primer semestre de 2018, se ha impuesto un arancel de 25% a USD 50.000 millones de importaciones procedentes de China (julio y agosto de 2018) y de 10% a otros USD 200.000 millones de importaciones también de China (septiembre de 2018). A la luz de las novedades recientes respecto de las negociaciones entre Estados Unidos y China, se supone que los aranceles aplicados a los USD 200.000 millones de importaciones de Estados Unidos provenientes de China seguirán siendo de 10% (en el informe WEO de octubre de 2018 *y su actualización* de enero de 2019, se presumía que aumentarían a 25% el 1 de marzo de 2019). El pronóstico de base también incluye la respuesta de China a las medidas adoptadas por Estados Unidos en septiembre de 2018; a saber, 5%–10% de aranceles aplicados a USD 60.000 millones de importaciones procedentes de Estados Unidos.
- **Política fiscal:** Se presume que la política fiscal será expansiva en las economías avanzadas en 2019 y que dará un giro contractivo en 2020 a medida que se desvanezca el efecto del estímulo lanzado por Estados Unidos. Lo propio ocurriría en el grupo de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (en parte como consecuencia del estímulo fiscal proyectado en China para neutralizar parte de los efectos negativos del aumento de los aranceles) antes de tornarse contractivas en 2020 (gráfico 1.11).
- **Política monetaria:** Se prevé que la tasa de fondos federales de Estados Unidos aumente a alrededor de 2,75% para finales de 2019, con un aumento proyectado para este año. Se presume que las tasas de política monetaria seguirán cercanas a cero en Japón hasta finales de 2020 y en terreno negativo en la zona del euro hasta mediados de 2020.
- **Condiciones financieras:** El pronóstico de base supone que las condiciones financieras mundiales se endurecerán paulatinamente, con diferente intensidad entre las distintas economías, según los fundamentos económicos y políticos.
- **Precios de las materias primas:** Sobre la base de los contratos de futuros sobre petróleo, se proyectan precios promedio de USD 59,2 en 2019 y USD 59,0 en 2020 (frente a USD 68,8 y USD 65,7, respectivamente, en el informe WEO de octubre de 2018). Se prevé que los precios del petróleo permanezcan en ese rango, y que se sitúen en alrededor de USD 60 el barril para 2023 (más o menos el mismo nivel previsto en el informe WEO de octubre de 2018), en vista de la moderación de las perspectivas de la demanda a mediano plazo y los ajustes compensatorios de la producción para evitar una gran sobreoferta. Según las proyecciones, los precios de los metales registrarán un aumento interanual de 2,4% en 2019 y bajarán 2,2% en 2020 (en comparación con una caída de 3,6% tras un ligero repunte de 0,4% en el informe WEO de octubre). Los pronósticos de los precios de la mayoría de las principales materias primas agrícolas han sido revisados a la baja. Se prevé que los precios de los alimentos bajen 2,9% en términos interanuales en 2019 y aumenten 2,1% en 2020 (en comparación con aumentos proyectados de 1,7% y 0,3% en el informe WEO de octubre de 2018).

### Recuadro 1.3. ¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países

Las disparidades regionales y entre poblaciones urbanas y rurales en término de ingreso, situación del mercado laboral y productividad han atraído mucha atención en los últimos años. Existe la inquietud de que, sumada a la lentitud de la recuperación tras la crisis financiera mundial, una disparidad persistente y creciente pueda haber contribuido a ahondar la desigualdad del ingreso y la decepción en torno a la globalización.

Las disparidades regionales no necesariamente exigen políticas de intervención. Si la desigualdad espacial es consecuencia de una especialización regional basada en una ventaja comparativa (por ejemplo, gracias a una dotación de recursos naturales) o rendimientos de escala en la producción (gracias a complementariedades y economías de aglomeración), la desigualdad espacial del producto puede representar la contracara de una asignación de recursos eficiente. Con el tiempo, los ingresos regionales deberían converger, a medida que el trabajo y el capital se reasignan por obra de diferenciales interregionales en los precios de los factores.

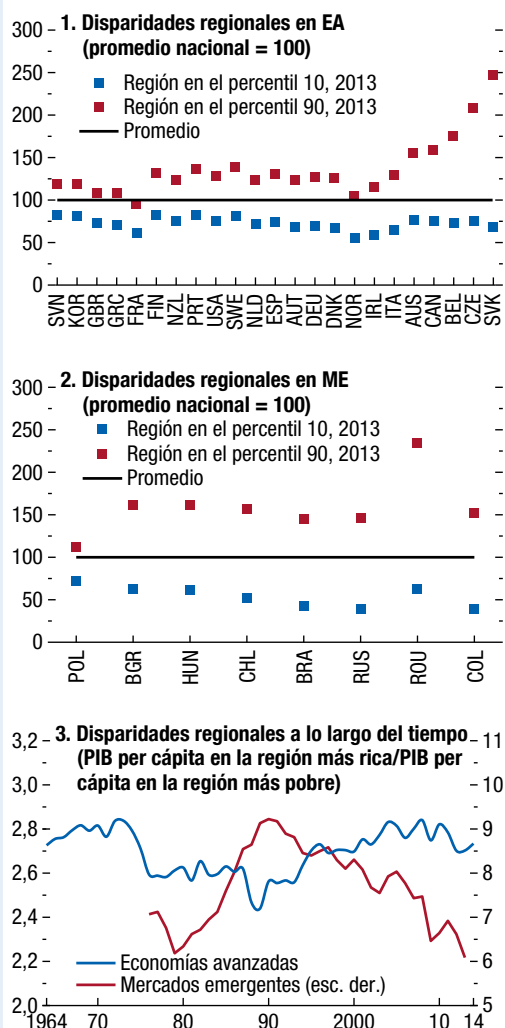
Ahora bien, hay casos en los cuales las regiones no experimentan esa convergencia. Muchos países tienen regiones con problemas crónicos. Las disparidades regionales pueden seguir siendo persistentemente agudas debido a fallas del mercado: cuando es difícil establecer nuevos centros de actividad, pueden ocurrir fallas de coordinación y los obstáculos a la movilidad de los factores pueden limitar su redistribución.

Las disparidades profundas y persistentes acarrearán costos para los habitantes y los lugares que quedan rezagados y para las zonas en auge, lo cual puede tener implicaciones para la economía política, mermar la confianza y acentuar la polarización política. Aun siendo solo uno de los componentes de la desigualdad del ingreso entre particulares y hogares, esta dimensión ha sido analizada mucho menos y podría adquirir más relevancia si las divisiones espaciales y regionales coinciden con tensiones políticas y étnicas.

#### Profundas disparidades

Las disparidades dentro de los países en términos del PIB per cápita son marcadas (gráfico 1.3.1, paneles 1

**Gráfico 1.3.1. Disparidades regionales en el PIB per cápita**



Fuentes: Gennaioli *et al.* (2014), base de datos regional de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los paneles 1 y 2 se refieren al PIB-PPA per cápita en valores constantes de 2013 (el último año con una cobertura multinacional amplia). El panel 3 se basa en un subconjunto equilibrado de ocho economías avanzadas y ocho mercados emergentes sobre los que se dispone de series cronológicas más largas. Los patrones recientes son muy parecidos en un conjunto más grande de países con series cronológicas más cortas. Se incluyen los territorios de ultramar. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; PPA = paridad del poder adquisitivo.

El autor de este recuadro es Zsoka Koczan.

### Recuadro 1.3 (continuación)

y 2)<sup>1</sup>. Si bien las disparidades regionales en términos del PIB per cápita son más pronunciadas en los mercados emergentes que en las economías avanzadas, esa diferencia viene disminuyendo desde comienzos de la década de 1990, tras haber aumentado previamente. Las economías avanzadas, por el contrario, experimentaron una disminución de las disparidades y convergencia dentro de los países hasta la década de 1980, tras lo cual se inició una divergencia. Ese patrón está ampliamente documentado en el caso de Estados Unidos<sup>2</sup>, donde el aumento de la disparidad espacial ha sido particularmente pronunciado.

Las diferencias regionales en términos del PIB per cápita también parecen ser muy persistentes. La posición relativa de una región en comparación con el promedio del país está estrechamente correlacionada con su posición relativa hace incluso 10 años: el rezago de 10 años del PIB per cápita normalizado a nivel regional aún predice alrededor de tres cuartas partes de la variación del PIB per cápita regional normalizado actual.

#### ¿Obstáculos a la movilidad?

Esa persistencia podría suscitar inquietudes en torno a los mecanismos de ajuste. Gracias a la libre movilidad de la mano de obra, los trabajadores de regiones con elevado desempleo o bajos sueldos promedio optarían por emigrar hacia regiones con poco desempleo y

sueldos promedio más altos, eliminando con el correr del tiempo el diferencial de desempleo y sueldos.

Ahora bien, es posible que los sueldos no respondan lo suficiente a las condiciones del mercado de trabajo, lo cual podría provocar fluctuaciones excesivas del desempleo en respuesta a shocks. Las restricciones de liquidez podrían forzar a los trabajadores que pierden el empleo a abandonar la región, antes que a endeudarse a la espera de una recuperación, y eso podría traducirse en una emigración de trabajadores excesiva. Por el contrario, los elevados costos fijos de la migración podrían impedir a los trabajadores desempleados o con pocas calificaciones cambiar de región. El comportamiento de los precios de la vivienda puede influir en la movilidad de los propietarios de vivienda.

El impacto diferencial de la globalización y la automatización entre sectores, ocupaciones y regiones geográficas también podría producir diferentes efectos regionales de fuerzas internacionales. En el contexto de economías regionales tan variadas expuestas a shocks focalizados, las políticas a nivel de país también podrían resultar ineficaces<sup>3</sup>.

La decreciente movilidad ha recibido mucha atención en Estados Unidos, donde la movilidad entre estados se encuentra en mínimos históricos. Sin embargo, esto coincide con la amplia disminución de la migración dentro del país en las economías avanzadas<sup>4</sup>. La migración también es sumamente selectiva. Las personas con más formación educativa y con empleos tienen más probabilidades de mudarse que las menos formadas o las desempleadas. Esto hace pensar que la pérdida de dinamismo podría ser uno de los factores que explica el aumento reciente de las disparidades regionales en las economías avanzadas.

<sup>1</sup>La base de datos regional de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos emplea deflatores nacionales ajustados en función de la paridad de poder adquisitivo (PPA) porque pocos países difunden deflatores PPA subnacionales. La falta de deflatores PPA específicos de las regiones puede llevar a sobreestimar los diferenciales del ingreso dentro de los países (ya que los precios probablemente sean más bajos en las regiones más pobres; véase, por ejemplo, Aten y Heston, 2005). Las regiones ricas y pobres exhiben también diferencias sistemáticas en otras dimensiones, tales como los indicadores del mercado de trabajo, el logro educativo e, incluso, la salud.

<sup>2</sup>Véanse Berry y Glaeser (2005); Moretti (2011); Ganong y Shoag (2017); Giannone (2017); Austin, Glaeser y Summers (2018); Economic Innovation Group (2018); Hendrickson, Muro y Galston (2018); y Nunn, Parsons y Shambaugh (2018).

<sup>3</sup>Véanse Leichenko y Silva (2004); Chiquiar (2008); Kandilov (2009); Autor, Dorn y Hanson (2013); Hakobyan y McLaren (2016); y Partridge *et al.* (2017). Véase también el capítulo 2 de del informe WEO de abril de 2018.

<sup>4</sup>Ha aumentado en los mercados emergentes en promedio, pero partiendo de niveles muy bajos.

## Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas

*Los precios de la energía han descendido desde la publicación del informe WEO de octubre de 2018, empujados mayormente por precios del petróleo más bajos. Después de trepar hasta su nivel más alto desde 2014 debido a la preocupación acerca de la imposición de sanciones a Irán por parte de Estados Unidos, los precios del petróleo cayeron a su punto más bajo desde el segundo semestre de 2017 tras un crecimiento récord de la producción petrolera en Estados Unidos, las perspectivas de un crecimiento económico mundial más débil y los permisos temporales otorgados para la importación de petróleo iraní. En respuesta a la caída de los precios, los exportadores de petróleo acordaron reducir la producción, dando así cierto respaldo a los precios. Si bien en 2018 la desaceleración del crecimiento de China y las tensiones comerciales ejercieron una presión a la baja sobre los precios de los metales, estos se recuperaron a raíz del estímulo fiscal aplicado en China, una mayor confianza en los mercados mundiales y perturbaciones de la oferta en algunos mercados metalíferos. Los precios de los bienes agrícolas han aumentado un tanto debido a que las noticias de un crecimiento más débil del ingreso mundial y condiciones de oferta excedente en algunos mercados de granos fueron compensadas con creces por una recuperación de los precios mundiales del azúcar y un exceso de demanda de fuentes de proteína animal. En esta sección especial también se analiza en profundidad la relación entre los precios de las materias primas y la actividad económica.*

El índice de precios de productos primarios del FMI disminuyó un 6,9% entre agosto de 2018 y febrero de 2019, los períodos de referencia utilizados en el informe WEO de octubre de 2018 y el actual, respectivamente (gráfico 1.SE.1, panel 1). En un contexto de alta volatilidad, los precios de la energía impulsaron esa disminución, cayendo fuertemente en 17,0%, mientras que los precios de los metales básicos aumentaron debido a que las tensiones comerciales y la menor actividad económica en China fueron compensadas con creces por las perturbaciones de la oferta. Los precios de los alimentos aumentaron 1,9% dado que los excepcionales rendimientos registrados en algunos mercados de granos fueron más que neutralizados por

Los autores de esta sección especial son Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Akito Matsumoto, Andrea Pescatori (jefe del equipo) y Julia Xueliang Wang, quienes contaron con la asistencia de Lama Kiyasseh y Julia Xueliang Wang en cuestiones de investigación.

un alza de los precios de la carne y un repunte de los precios del azúcar. Los precios del petróleo aumentaron a más de USD 80 el barril a principios de octubre, alcanzando su nivel más alto desde noviembre de 2014 ante la perspectiva de que Estados Unidos aplicara sanciones a las importaciones de petróleo iraní<sup>1</sup>. En los últimos meses de 2018, sin embargo, los precios del petróleo disminuyeron fuertemente gracias al crecimiento récord de la producción en Estados Unidos y el otorgamiento de permisos para la mayoría de los países que importan petróleo desde Irán. En respuesta a ese desplome, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros exportadores de petróleo que no integran ese organismo acordaron recortar la producción. Los precios del carbón disminuyeron al crecer la economía de China a su ritmo más lento desde 1990, mientras que los precios del gas natural fluctuaron ampliamente, impulsados por las cambiantes condiciones meteorológicas, especialmente en América del Norte.

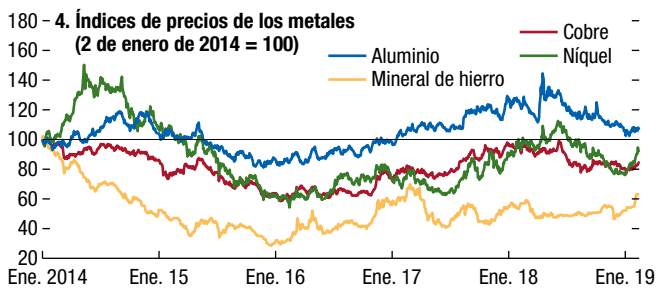
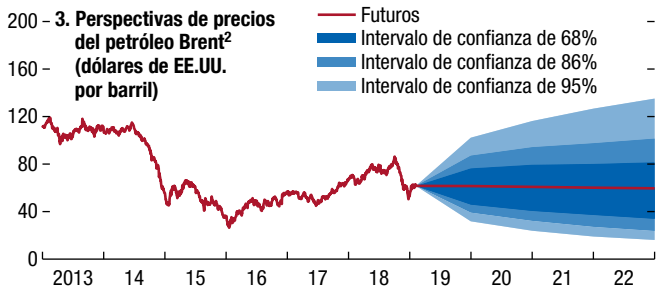
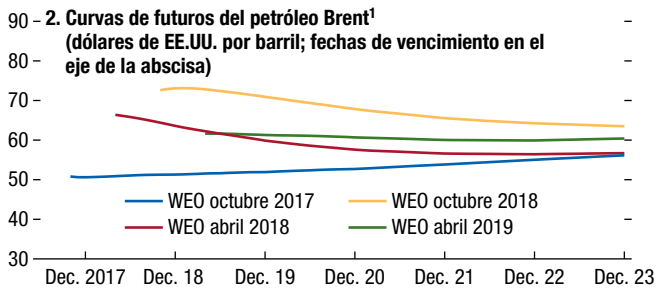
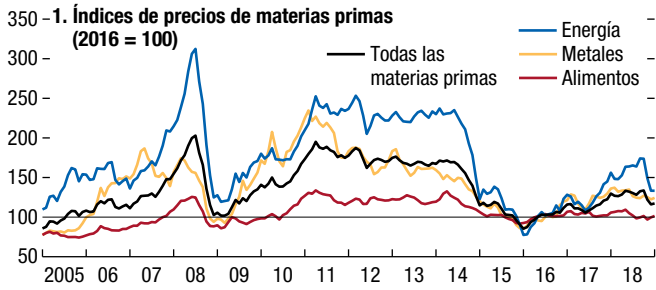
### Los altibajos de los precios del petróleo

A principios de octubre, los precios del petróleo superaron los USD 80, su nivel más alto desde noviembre de 2014, adelantándose a las sanciones de Estados Unidos contra el sector petrolero de Irán que entraron en vigor en noviembre. Sin embargo, el gobierno de Estados Unidos otorgó permisos que permitieron a varios países que son grandes importadores seguir importando crudo desde Irán. Además, en 2018 la producción estadounidense de petróleo crudo alcanzó en promedio 10,9 millones de barriles diarios (mbd), un aumento de 1,6 mbd respecto del año anterior (superando las expectativas en 0,3 mbd desde la publicación del informe WEO de octubre) y el mayor crecimiento de su historia<sup>2</sup>. Canadá, Iraq, Rusia y Arabia Saudita también registraron altos niveles de producción. Como resultado, los precios del petróleo cayeron fuertemente entre principios de

<sup>1</sup>En este documento el precio del petróleo se refiere al precio medio de entrega inmediata del petróleo calculado por el FMI, que se basa en las variedades Brent del Reino Unido, Dubai y West Texas Intermediate, con idéntica ponderación, salvo indicación en contrario.

<sup>2</sup>En septiembre de 2018, la Agencia de Información Energética preveía un aumento de 1,3 mbd en la producción petrolera de Estados Unidos.

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



Fuentes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios; Thomson Reuters Datastream, y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

<sup>1</sup>Los precios de futuros del informe WEO son supuestos de base para cada WEO y se derivan de los precios de futuros. Los precios del informe WEO de abril de 2019 se basan en los precios de cierre del 7 de febrero de 2019.

<sup>2</sup>Derivado de los precios de opciones de futuros al 7 de febrero de 2019.

octubre y fines de noviembre. El 7 de diciembre de 2018 los países de la OPEP y otros países ajenos a esa organización (incluida Rusia) acordaron recortar, a partir de enero de 2019 durante un período inicial de seis meses, su producción de petróleo crudo en 0,8 mbd y 0,4 mbd, respectivamente, respecto de su nivel de octubre de 2018. Los recortes de los productores de petróleo sumados a interrupciones no previstas de la producción apuntalaron los precios del petróleo, que repuntaron por encima de USD 60 en febrero. Los precios al contado del gas natural bajaron fuertemente en respuesta a un abundante nivel de oferta tras un comienzo volátil del invierno debido a las cambiantes condiciones climáticas; los precios de los contratos a largo plazo de gas natural disminuyeron a la par de los futuros de precios del petróleo a mediano plazo. Los precios del carbón han bajado, como consecuencia de una menor actividad económica de China así como del descenso de los precios del petróleo.

Según lo que indicaban en febrero los contratos de futuros de petróleo, los precios del Brent se mantendrán en torno a USD 60 durante los próximos cinco años (gráfico 1.SE.1, panel 2). Los supuestos de base, también en función de los precios de los futuros, indican precios medios anuales de USD 59,2 el barril en 2019 —un descenso de 13,4% respecto del promedio de 2018— y USD 59,0 el barril en 2020 para el promedio de precios al contado del petróleo que calcula el FMI. Desde el lado de la demanda, los precios más bajos del petróleo están compensando la demanda petrolera subyacente generada por un menor crecimiento económico mundial: la Agencia Internacional de la Energía prevé que la demanda de petróleo crezca 1,3 mbd y 1,4 mbd en 2018 y 2019, respectivamente, una revisión a la baja de 0,1 mbd para ambos años (respecto del informe WEO de octubre). En cuanto a la oferta, desde el comienzo de 2019 los recortes obligatorios de la producción impuestos por Canadá y las reducciones de oferta adoptadas por los países de la OPEP y otros países productores, incluidas las interrupciones involuntarias en Venezuela, están aminorando gradualmente el crecimiento de la producción petrolera.

Aunque los riesgos están equilibrados, persisten dudas importantes acerca de las proyecciones de base para los precios del petróleo debido a la elevada incertidumbre en torno a las políticas (gráfico 1.SE.1, panel 3). Los riesgos al alza para los precios en el corto plazo incluyen acontecimientos geopolíticos en



Oriente Medio, la agitación social en Venezuela, una postura más dura de Estados Unidos frente a Irán y Venezuela, y un crecimiento de la producción estadounidense más lento de lo esperado. Los riesgos a la baja incluyen una producción mayor que la esperada en Estados Unidos y el incumplimiento de lo acordado entre los países de la OPEP y otros países productores. Las tensiones comerciales y otros riesgos para el crecimiento mundial también pueden afectar aún más la actividad mundial y sus perspectivas, reduciendo a su vez la demanda de petróleo.

### Repunte de los precios de los metales

Los precios de los metales aumentaron 7,6% entre agosto de 2018 y febrero de 2019. Al finalizar 2018, el índice anual de precios de los metales básicos que elabora el FMI había alcanzado su punto más bajo en 16 meses debido a un crecimiento debilitado, particularmente en China, y a las tensiones comerciales mundiales. Sin embargo, los precios de los metales repuntaron desde entonces, impulsados por la expectativa de la adopción de medidas de estímulo fiscal en China y una mejora en el ánimo de los mercados mundiales, además de un marcado incremento de los precios del mineral de hierro debido a la catástrofe acaecida en la represa de Brumadinho (Brasil).

Los precios del mineral de hierro aumentaron 28,8% entre agosto de 2018 y febrero de 2019 en medio de perturbaciones de la oferta provenientes de las principales empresas mineras del mundo, incluido el descarrilamiento de un tren de transporte de mineral de hierro de BHP el 5 de noviembre, un incendio en la terminal de exportaciones de Río Tinto el 10 de enero y el derrumbe de la represa de Brumadinho en la mina de Vale SA el 25 de enero. El colapso de la represa de Vale tendrá consecuencias para la industria, que podría experimentar una prolongada interrupción de las actividades en algunos yacimientos de mineral de hierro y una desaceleración de nuevos proyectos (gráfico 1.SE.1, panel 4). Los precios del cobre aumentaron 4,1% como resultado del optimismo comercial entre Estados Unidos y China y un déficit del mercado tanto del cobre concentrado como del refinado. El aluminio cayó 9,2%, tras el levantamiento de las sanciones de Estados Unidos sobre Rusal, el gigante ruso productor de aluminio, y la mejora de las perspectivas en cuanto a la eliminación del bloqueo impuesto por el gobierno federal de Brasil a la producción de Hydro Alunorte (la refinería

de alúmina más grande del mundo) en el segundo semestre de 2019. El níquel, un insumo clave para el acero inoxidable y las baterías de vehículos eléctricos, cayó 5,4% entre agosto de 2018 y febrero de 2019 a raíz de una producción mayor que la esperada en Indonesia y Filipinas. El zinc, que se utiliza principalmente para galvanizar acero, aumentó 7,8% desde agosto de 2018 hasta febrero de 2019 como consecuencia de una persistente estrechez de la oferta, debida en parte a las restricciones medioambientales en curso impuestas en China, el mayor productor mundial de ese metal. El cobalto sufrió la caída de precios más profunda entre todos los metales durante el período de referencia, descendiendo 49,3% debido a la creciente oferta proveniente de la República Democrática del Congo.

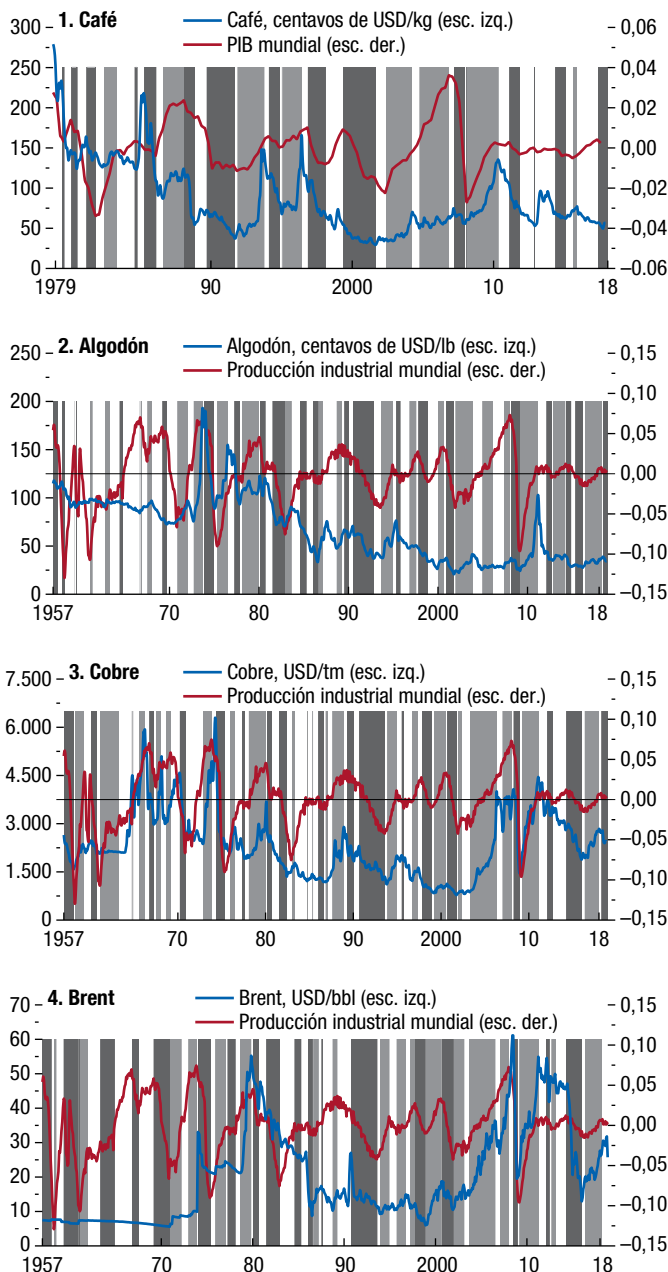
Se prevé que el índice anual de precios de los metales básicos que calcula el FMI aumente 2,4% en 2019 (respecto de su promedio de 2018) y disminuya 2,2% por año en 2020. Los riesgos al alza para las perspectivas son una demanda de metales mayor que la esperada por parte de China y escasez de oferta como resultado de la aplicación de normas medioambientales más estrictas en importantes países productores de esos bienes. Los riesgos a la baja surgen de una moderación más rápida del crecimiento económico mundial y otra desaceleración de la economía de China (el mayor consumidor mundial de metales).

### Leve aumento de los precios de los alimentos

Las tensiones comerciales, la debilidad de las monedas de los mercados emergentes y el rendimiento excepcionalmente alto de los granos en Estados Unidos constituyeron los principales frenos para los precios mundiales de los alimentos en los primeros tres trimestres de 2018. Desde entonces, los precios han sido menos volátiles. El índice de precios de alimentos y bebidas del FMI ha aumentado levemente, en 1,9%, dado que las noticias respecto a un debilitamiento de la actividad económica mundial y una oferta excedente en mercados como los de trigo y algodón fueron superadas por el exceso de demanda de fuentes de proteínas animales y una recuperación de los precios mundiales del azúcar desde sus niveles mínimos registrados durante varios años.

Los precios del trigo disminuyeron 15,8% entre agosto de 2018 y febrero de 2019 por cuanto la competitividad del rublo ruso representó un respaldo para las exportaciones de Rusia. No habiendo novedades

**Gráfico 1.SE.2. Ciclos de las materias primas y actividad económica**



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

Nota: Los picos y valles se identifican utilizando el procedimiento de fechado de ciclos económicos de Harding y Pagan (2002). La producción industrial (PI) mundial se empalma hacia atrás usando la PI de la OCDE (1975/79) y la PI de EE.UU. (<1975). Las áreas sombreadas oscuras (claras) representan contracciones (expansiones) sincronizadas tanto en la actividad económica como en el precio de las materias primas seleccionadas. Las áreas sombreadas en blanco representan movimientos asincronizados. bbl = barril; kg = kilogramo; lb = libra; mt = tonelada métrica; USD = dólar de EE.UU.

respecto a las cosechas de los principales países productores y previéndose una moderación de las tensiones comerciales, un regreso de los rendimientos a la media y la normalización del fuerte valor del dólar de EE.UU., los precios del maíz y la soja han subido lentamente, aumentando 4,4% y 5,6%, respectivamente, entre agosto de 2018 y febrero de 2019.

Los precios de las aves de corral aumentaron, 3,9%, debido a la fuerte demanda de los consumidores. Los precios mundiales del azúcar treparon un 23,7%, debido en parte a las expectativas de una menor producción proveniente de grandes productores como Brasil e India en 2019. Tras registrarse una demanda más débil de la esperada y dadas las holgadas existencias de China, el precio del algodón se redujo 14,2% entre agosto de 2018 y febrero de 2019, aun cuando las altas temperaturas tuvieron efectos adversos en los cultivos mundiales de algodón.

Se estima que los precios de los alimentos disminuirán 2,9% al año en 2019 y luego aumentarán 2,1% en 2020. Las perturbaciones meteorológicas son un riesgo al alza para el pronóstico. El 14 de febrero de 2019 la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos anunció que las débiles condiciones climáticas de El Niño ya se han instalado y se prevé que continúen hasta iniciada la primavera, lo cual podría tener impactos locales en los cultivos. La resolución del conflicto comercial entre Estados Unidos —el mayor exportador de alimentos del mundo— y China entraña otro potencial al alza de los precios.

## Los precios de las materias primas y la actividad económica

### Introducción

¿Qué nos dicen los precios de las materias primas acerca de la actividad económica? En esta sección especial se analiza la rica y abundante información implícita en los precios de las muchas materias primas comercializadas en los principales mercados de productos básicos de todo el mundo y se muestra cómo esa información resulta útil para hacer una previsión inmediata (*nowcasting*) de la actividad económica mundial o incluso un pronóstico<sup>3</sup>.

<sup>3</sup>El *nowcasting*, o previsión inmediata, es un modelo estadístico que aprovecha datos en tiempo real para ofrecer una estimación oportuna de importantes indicadores de la actividad económica (como el PIB) que son generalmente publicados por organismos estadísticos con una demora.

Existen al menos dos razones principales por las cuales los precios de las materias primas son indicadores útiles de la actividad económica mundial. Primero, incluso en un mundo donde los servicios asumen protagonismo, las materias primas aún representan alrededor de 17% del comercio mundial y son insumos productivos fundamentales<sup>4</sup>. Por lo tanto, una variación de la actividad económica mundial se verá reflejada en la demanda mundial de materias primas (Barsky y Kilian, 2004; Alquist, Bhattarai y Coibion, de próxima publicación). Segundo, las materias primas son almacenables, y por ende sus precios, como los de los activos financieros, reflejan las condiciones de demanda y oferta futuras tanto actuales como esperadas. Como muchas materias primas se comercian regularmente en mercados líquidos y profundos, su precio puede moverse velozmente en respuesta a variaciones de la estrechez del mercado, tales como novedades y cambios de ánimo acerca de la situación económica mundial.

En la práctica, no es fácil inferir la actividad económica a partir de los precios de las materias primas. La presencia de shocks de oferta de materias primas y factores de demanda de materias primas específicas es de hecho una causa importante de confusión<sup>5</sup> e incluso quizá una razón para que haya causalidad inversa —especialmente en el caso del petróleo— que podría introducir un elemento de contracíclicidad (Hamilton, 1996, 2003). Para abordar este problema, el análisis se divide en dos partes. La primera identifica los ciclos de precios de las materias primas y ofrece una perspectiva sobre la sincronización cíclica entre los precios de las materias primas y la actividad económica. La segunda parte hace uso del comovimiento entre los precios de las materias primas para aislar los factores de demanda mundial de otras influencias que generen confusión o desviación y luego verifica si los factores mundiales extraídos tienen poder predictivo y de previsión inmediata en cuanto a la actividad económica.

<sup>4</sup>Los productos básicos industriales (metales y materias primas agrícolas) son insumos esenciales para el sector manufacturero. Las materias primas energéticas, debido a que son cruciales para el sector del transporte y la industria petroquímica y para la generación eléctrica, inciden indirectamente en todo el sistema de producción mundial. Y las materias primas de alimentos y bebidas, generalmente afectadas por el ingreso, apuntalan la cadena alimentaria.

<sup>5</sup>Por ejemplo, las condiciones meteorológicas extremas pueden afectar sustancialmente la producción de cultivos y la demanda de gas natural.

### Cíclicidad y comovimiento de los precios de las materias primas

En esta sección se identifican los ciclos de precios de las materias primas y se observan, entre un amplio conjunto de tales precios, aquellas materias primas que presentan la mayor sincronización dual con la actividad económica (es decir, sirven como *barómetros*). También se deriva un indicador de sincronización respecto a todo el mercado de materias primas.

La metodología utilizada para identificar períodos de *contracción* y *expansión* sigue el procedimiento de fechado del ciclo económico propuesto por Harding y Pagan (2002)<sup>6</sup>. Se aplica este procedimiento a un panel no equilibrado, que comienza en 1957, de 57 series (reales) de precios de productos básicos que conforman cuatro amplias categorías: energía, metales, alimentos y bebidas y materias primas agrícolas<sup>7</sup>. El mismo procedimiento se aplica también a la producción industrial y PIB mundiales sin tendencia<sup>8</sup>. (En el gráfico 1.SE.2 se presentan cuatro ejemplos).

<sup>6</sup>Basándose en Cashin, McDermott y Scott (2002), la metodología de Harding y Pagan (2002) se utiliza para identificar puntos máximos y mínimos en la trayectoria temporal de los precios reales de las materias primas. Se identifica un posible punto de inflexión como un máximo o mínimo local si en ese mes el precio es mayor o menor que el precio en los dos meses anteriores y los dos meses posteriores. Se requiere entonces la secuencia de los posibles puntos de inflexión resultantes para alternar entre puntos máximos y mínimos. Asimismo, cada fase definida por los puntos de inflexión (expansión o contracción) debe durar al menos 12 meses. (Este algoritmo de fechado de los ciclos de precios de las materias primas es una adaptación del algoritmo de fechado del ciclo económico propuesto por Bry y Boschan [1971] y luego popularizado por Harding y Pagan [2002]. Una ventaja de utilizar un algoritmo del tipo de Bry y Boschan para fechar los ciclos de precios de las materias primas es que ofrece un medio dúctil para aplicar una regla objetiva de fechado de ciclos a un gran conjunto de datos).

<sup>7</sup>Todas las series de precios de las materias primas son promedios mensuales de precios obtenidos del Sistema de Precios de Productos Primarios del FMI y están denominadas en dólares de EE.UU. y divididas por la inflación de precios al consumidor de Estados Unidos. Los precios no están prefiltrados ya que la mayoría de las materias primas no muestran una tendencia clara. En la literatura académica aún se debate si los precios de las materias primas, en general, tienen una tendencia. Grilli y Yang (1988) argumentan que los precios de las materias primas tienden a descender; más recientemente, Jacks (2013) y Stuermer (2018) observaron una tendencia alcista moderada. Los resultados permanecen mayormente sin cambios si se elimina una tendencia lineal.

<sup>8</sup>Se utiliza un filtro Hodrick-Prescott con una lambda muy baja para extraer una tendencia estable de la producción industrial y el PIB mundiales. Los datos trimestrales del PIB se han interpolado mensualmente. Aunque el algoritmo de fechado puede manejar la no estacionariedad, algunas estadísticas que comparan series estacionarias y no estacionarias (por ejemplo, la concordancia) pueden resultar engañosas.

La mayoría de las materias primas muestran fases asimétricas caracterizadas por contracciones débiles y más largas, jalonadas por fuertes expansiones (cuadro 1.SE.1)<sup>9</sup>. Las materias primas energéticas se destacan porque tienen las fases más prolongadas y agudas; un ciclo energético completo tiende a durar poco menos de cuatro años. En general, sin embargo, la caracterización de los ciclos es bastante similar entre los diversos grupos de materias primas y parece coincidir con una bibliografía de larga data que resalta la interacción de los shocks de oferta de materias primas con la demanda de almacenamiento como un importante factor impulsor de los movimientos de los precios de las materias primas (Deaton y Laroque, 1992; Cashin, McDermott y Scott, 2002).

Los shocks de oferta, especialmente cuando las existencias de inventarios o la capacidad de producción no utilizada son bajas, tienden a causar aumentos pronunciados de los precios, pero en una gran cantidad de estudios también se destaca el papel de los factores de demanda (Barsky y Kilian, 2004; Alquist, Bhattarai y Coibion, de próxima publicación, entre muchos otros). Resulta por lo tanto interesante calcular la sincronización de las fases (o, técnicamente, la *concordancia*) entre los precios de las materias primas y la actividad económica<sup>10</sup>.

Con escasas excepciones, los precios agrícolas, especialmente de los alimentos, están en promedio solo moderadamente en sincronía con la actividad económica (gráfico 1.SE.3). Los barómetros de la producción industrial mundial son mayormente los metales básicos (tales como zinc, cobre y estaño) y, en menor medida, la energía y los fertilizantes. El propano muestra el mayor grado de sincronización con la producción industrial mundial, pero su serie temporal y la serie de tiempo para el gas natural comienzan solo en 1992 y por ende son más cortas que las correspondientes a la mayoría de las demás materias primas, lo cual indica un posible aumento de la sincronización entre las materias primas y la actividad económica en las últimas décadas, algo también coincidente con las

observaciones obtenidas del análisis factorial expuesto en la siguiente sección. Es interesante señalar que algunas materias primas agrícolas, como el algodón, tienen una sincronización relativamente alta con la producción industrial mundial, mientras que en general los alimentos y bebidas, en comparación con otras materias primas, están más sincronizados con el PIB mundial que con la producción industrial. Ello se debe a que el ingreso, antes que la producción, cumple un papel más relevante en su demanda (un ejemplo es el café variedad arábica)<sup>11</sup>.

Los períodos en los que se registra un movimiento considerable de la actividad económica (auges o caídas) aumentarían el comovimiento, y por lo tanto la sincronización, entre todas las materias primas. La mayoría de las materias primas, no solo los barómetros, se moverían en sincronía con la producción industrial o el PIB mundiales. Por consiguiente, es útil derivar una métrica que calcule la proporción de materias primas que están en la fase de expansión (contracción), es decir, una concordancia a nivel de todas las materias primas<sup>12</sup>. Esa métrica debería relacionarse con la actividad económica mundial, con puntos de inflexión (períodos de sincronización máxima o mínima entre los precios de las materias primas) que se ubiquen dentro de fases expansivas o contractivas de la actividad mundial. La concordancia entre todas las materias primas debería, entonces, ser indicativa de la medida en que los factores de demanda mundial, en comparación con factores de oferta o de demanda de determinadas materias primas, están impulsando los precios de las materias primas en un período dado.

El gráfico 1.SE.4 muestra que la concordancia entre todas las materias primas anticipa puntos de inflexión de la actividad económica, ya que generalmente llega a puntos máximos (o mínimos) cuando la actividad se está expandiendo o contrayendo en su máximo nivel.

<sup>11</sup>Como cabría esperar, los metales que tienen una menor sincronía con la actividad económica son los metales preciosos tales como el oro y la plata y aquellos que no siempre se han comercializado libremente en los mercados al contado, tales como el mineral de hierro (antes de 2009), porque tanto los compradores como los proveedores buscan seguridad a largo plazo en un mercado con escaso crecimiento del producto. El uranio no se comercializa libremente debido a sus singulares aplicaciones y sensibilidad geopolítica.

<sup>12</sup>Un valor de 1 (–1) significa que todos los precios de las materias primas se están expandiendo (contrayendo) simultáneamente —sincronización perfecta— mientras que un valor de 0 implica que la mitad de los precios de las materias primas están en la misma fase, presentando así la sincronización más baja.

<sup>9</sup>En el anexo 1.SE.1 (disponible en [www.imf/en/Publications/WEO](http://www.imf/en/Publications/WEO)) se muestran las propiedades cíclicas de cada serie de precios de materias primas y se prueban diferentes conjuntos de parámetros para el algoritmo de fechado que imponen duraciones mínimas más extensas para las fases y ciclos.

<sup>10</sup>Técnicamente, la métrica de sincronización utilizada es la *concordancia*, que calcula la proporción de tiempo en que dos series están en la misma fase (Harding y Pagan, 2002). La concordancia está limitada entre 0 y 1; dos paseos aleatorios independientes tienen una concordancia de 0,5.

**Cuadro 1.SE.1. Estadísticos descriptivos de los ciclos de precios de las materias primas**

	Duración (Meses)		Amplitud (Diferencia logarítmica, porcentaje)		Intensidad (Diferencia logarítmica, porcentaje)	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
	<b>Energía</b>	20	24	64,72	62,81	3,37
<b>Metales básicos</b>	18	24	55,19	57,98	3,05	2,41
<b>Alimentos y bebidas</b>	16	20	45,25	49,60	2,80	2,33
<b>Materias primas agrícolas</b>	18	22	43,27	46,70	2,46	2,00

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los ciclos de precios se identifican utilizando la metodología de Harding y Rogan (2002). La duración mide la extensión promedio (en meses) de una fase de precios (expansión o contracción). La amplitud mide la variación promedio de precios (en términos porcentuales) desde el punto mínimo al máximo en el caso de una expansión, y desde el punto máximo al mínimo en el caso de una contracción. La intensidad mide el aumento promedio de los precios por mes (en términos porcentuales) experimentado durante una expansión, y el descenso promedio de los precios durante una contracción. La intensidad mide el aumento promedio de los precios por mes (en términos porcentuales) experimentado durante una expansión, y el descenso promedio de los precios durante una contracción. Todos los estadísticos se calculan haciendo un promedio de todas las materias primas de un grupo determinado.

Este es un resultado promisorio, que destaca la presencia de uno o más factores latentes comunes relacionados con la actividad mundial que impulsan los precios de las materias primas. En la siguiente sección se intentará aprovechar esta idea para hacer una previsión inmediata y otra a más largo plazo de los movimientos del ciclo económico mundial a partir de los precios de las materias primas.

### ¿Ayudan los precios de las materias primas a hacer una previsión inmediata y a pronosticar la actividad económica mundial?

Para aislar los movimientos de los precios de las materias primas que son impulsados por la actividad económica mundial, se estima un modelo de factores con una frecuencia mensual utilizando componentes principales (Stock y Watson, 2002; West y Wong, 2014; Delle Chiaie, Ferrara y Giannone, 2018)<sup>13</sup>. Como los shocks de oferta y los de demanda de materias primas específicas hacen que los precios de las materias primas diverjan, estimar los factores latentes que causan un comovimiento de los precios de esos bienes permitiría construir una variable sustituta de la actividad económica mundial<sup>14</sup>. Siguiendo esta lógica,

<sup>13</sup>El enfoque de Delle Chiaie, Ferrara y Giannone (2018) que contempla factores de grupos específicos arroja resultados levemente inferiores.

<sup>14</sup>La idea de que la demanda mundial causa comovimiento de los precios de las materias primas no es, claramente, algo novedoso. Por ejemplo, Barsky y Kilian (2004) interpretan el fuerte comovimiento del precio real del petróleo y un índice de precios reales de las materias primas industriales y de los metales a principios de la década de 1970 como evidencia de un componente de demanda común en ambos precios. En líneas más generales, una gran cantidad de literatura se basa en una variedad de diferentes modelos y datos según los cuales la mayoría de las fluctuaciones en los precios de las

cuanto mayor sea el número de materias primas utilizadas, tanto mejor será la identificación de los factores de demanda mundial. En la práctica, sin embargo, quizá sea preferible excluir materias primas, tales como el oro y la plata, que se comportan más como activos financieros o aquellas que tienen entre sí una relación demasiado directa, como la harina de soja y el aceite de soja (Kilian y Zhou, 2018)<sup>15</sup>.

Los primeros dos factores extraídos explican alrededor de 20% de la varianza en los cambios mensuales de los precios de las materias primas. La pertinencia de los restantes factores disminuye rápidamente y no está estadísticamente relacionada con la actividad económica<sup>16</sup>. El gráfico 1.SE.5 traza el primero y el segundo factor latente extraídos conjuntamente con el crecimiento del PIB mundial (desmediado), acumulados en el tiempo. Aun cuando el primer factor y el segundo son contemporáneamente ortogonales por construcción, muestran una correlación positiva

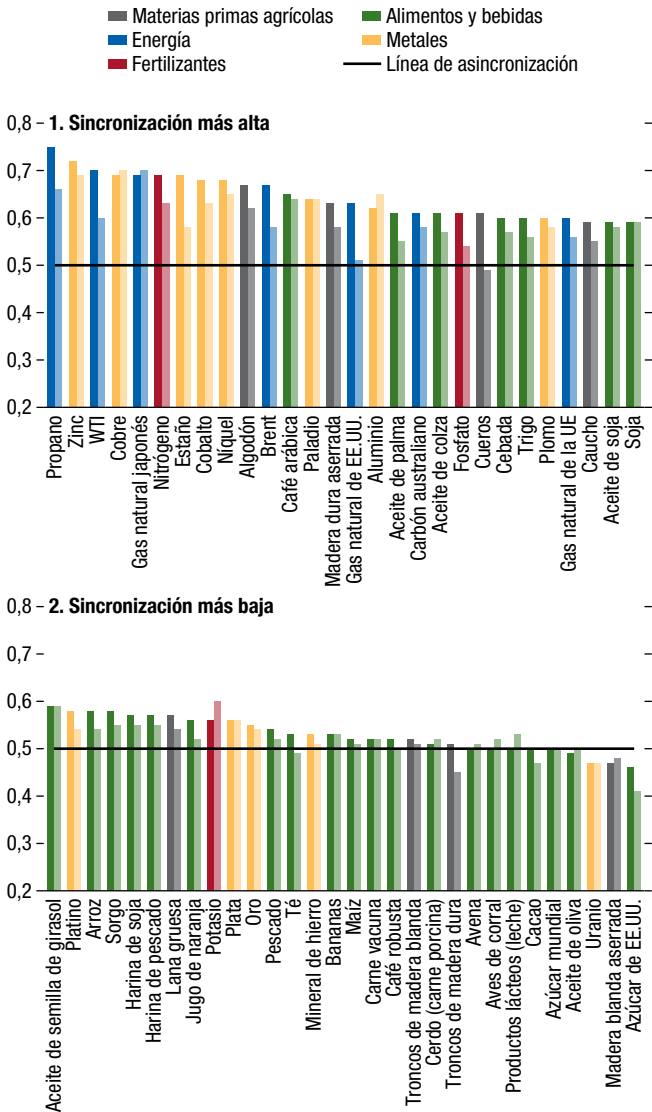
materias primas (especialmente las industriales) están impulsadas por variaciones de la demanda agregada (véanse, por ejemplo, Barsky y Kilian, 2004; Kilian, 2009; Nakov y Pescatori, 2010; Kilian y Murphy, 2014; Alquist, Bhattarai y Coibion, de próxima publicación; y Delle Chiaie, Ferrara y Giannone, 2018, entre otros).

Es interesante señalar que Pindyck y Rotemberg (1990) observan cómo materias primas aparentemente no correlacionadas (cuya elasticidad cruzada de precios de demanda y oferta es cercana a cero) muestran un comovimiento excesivo, lo cual indica la presencia de un factor mundial latente (posiblemente heterocedástico) que incide en todos los precios al mismo tiempo.

<sup>15</sup>Para estimar los factores latentes, las diferencias logarítmicas de los precios (divididas por el índice de precios al consumidor de Estados Unidos) han sido cuantificadas con puntuación estándar. El uso de diferencias logarítmicas destendenciadas o diferencias logarítmicas es menos relevante para la estimación (Kilian y Zhou, 2018).

<sup>16</sup>Esto coincide con lo propuesto por Stock y Watson (2002). En ese estudio se usa un conjunto diferente de indicadores para mostrar que los primeros dos factores son los más ilustrativos y tienen el mayor contenido predictivo.

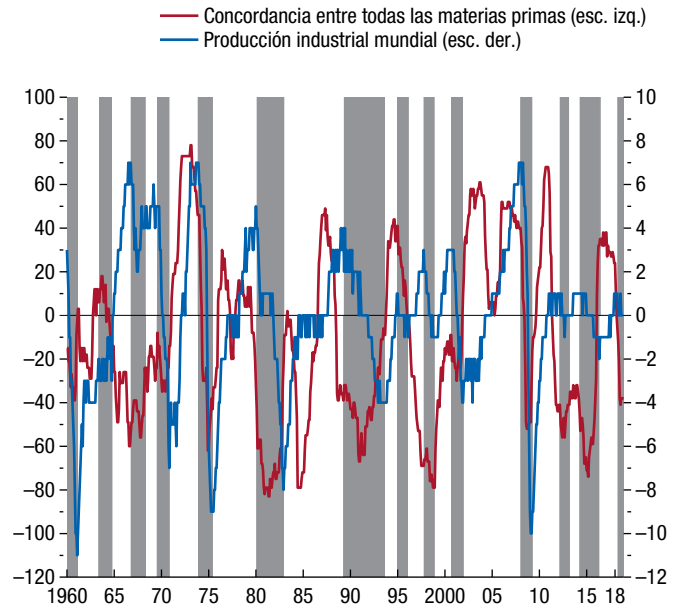
Gráfico 1.SE.3. Sincronización con la actividad económica



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

Nota: Las barras representan la sincronización de una materia prima dada con la producción industrial (PI) (barras más oscuras) y PIB (barras más claras) mundiales sin tendencia. La sincronización se define como la concordancia entre el ciclo de precios de una materia prima determinada y el ciclo económico (PIB o PI sin tendencia) donde las fases de expansión y contracción se identifican utilizando el procedimiento de Harding y Pagan (2002). La concordancia calcula la proporción de tiempo en que dos series están en la misma fase; una concordancia superior a 0,5 denota una sincronización positiva. WTI = West Texas Intermediate.

Gráfico 1.SE.4. Sincronización de todas las materias primas (porcentaje)



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

Nota: La producción industrial (PI) mundial se empalma hacia atrás usando la PI de la OCDE (1975–1979) y la PI de EE.UU. (<1975). El sombreado representa contracciones de la variable PI. La concordancia entre todas las materias primas es la proporción de materias primas en expansión (contracción).

cuando se los acumula, de 0,67. El primer factor es un *factor mundial*; el segundo representa una variación negativa de la demanda para los productos agrícolas en comparación con la energía y los metales y es por lo tanto un *factor de precios relativos*<sup>17</sup>. Dado que el factor de precios relativos contribuye a explicar los movimientos de los precios agrícolas, los primeros factores se extraen dividiendo primero la muestra entre materias primas agrícolas y no agrícolas (energía y metales). Resulta interesante que se puede hacer una muy buena aproximación al factor mundial y al factor de precios relativos mediante una combinación lineal de los dos primeros factores de las submuestras divididas<sup>18</sup>. El factor de precios relativos, sin embargo, tiene signo negativo en el primer factor de la submuestra agrícola. La relación entre el factor mundial y el PIB mundial es visualmente bastante sorprendente (gráfico 1.SE.5),

<sup>17</sup>Esto puede verse inspeccionando las cargas factoriales, disponibles a petición de los interesados.

<sup>18</sup>Una regresión del factor mundial (de precios relativos) sobre los primeros factores extraídos de las muestras agrícolas y no agrícolas por separado arroja un valor de *R*-cuadrado de 0,99 (0,88).

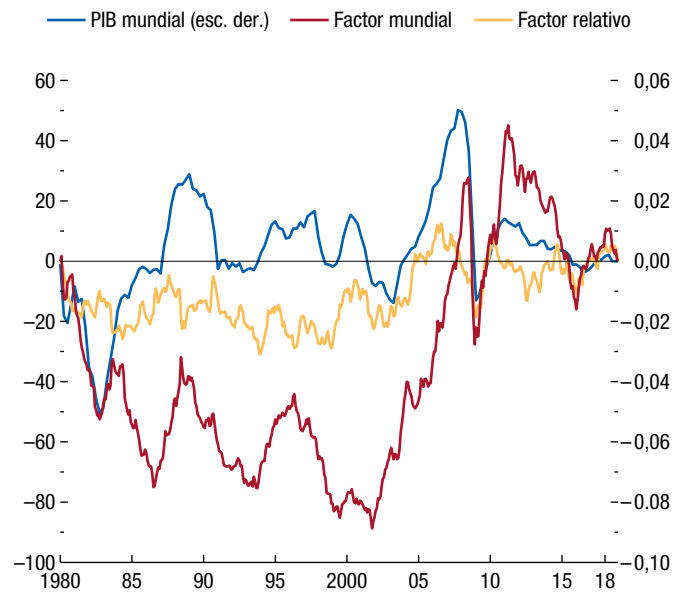
pero el factor de precios relativos también parece moverse con el PIB durante algunas fases contractivas fuertes (adelantándolas) y recuperaciones posteriores<sup>19</sup>.

Como la primera publicación de la producción industrial mundial tiene un retraso de dos meses y la del PIB, de un trimestre, a menudo son objeto de revisiones exhaustivas, de modo que es útil verificar si los factores latentes pueden contribuir a hacer una previsión inmediata de la actividad mundial. Para ello, se hace una regresión de la producción industrial y el PIB mundiales sobre su propio valor rezagado y factores latentes y sobre un período de su propio rezago. Se comprueba si la incorporación de los factores latentes mejora estadísticamente la estimación de la situación inmediata del indicador de actividad económica (producción industrial o PIB), y se comparan los resultados con un proceso autorregresivo de referencia (AR)( $p$ ) (de acuerdo con Stock y Watson, 2002). Se han probado distintas especificaciones: solo se usa el factor mundial (especificación 1); se introducen juntos los factores mundial y relativo (especificación 2); se utiliza solo el factor mundial (especificación 2); se divide la muestra en materias primas agrícolas y no agrícolas y se utilizan los primeros factores correspondientes (especificación 3). Todas las especificaciones pueden incluir sus propios rezagos, seleccionados de manera óptima.

Los resultados expuestos en el cuadro 1.SE.2 indican que, en el caso de la producción industrial, con una frecuencia mensual, al introducirse el factor mundial y el factor de precios relativos aumenta la posibilidad de hacer una previsión inmediata de la producción industrial en comparación con el proceso de referencia AR( $p$ ), en el cual el número de rezagos,  $p$ , se determina de manera óptima. Como el crecimiento mensual de la producción industrial es bastante volátil, la previsión inmediata arroja mejoras moderadas. Más llamativa es la capacidad de hacer ese tipo de previsión respecto del PIB (cuadro 1.SE.3). El mejoramiento del error cuadrático medio

<sup>19</sup>El (negativo del) primer factor en niveles imita los movimientos del tipo de cambio efectivo real (TCER) del dólar de EE.UU., lo cual no sorprende dado que el dólar es el numerador para todos los precios de materias primas de la muestra. Esta asociación, sin embargo, es mucho más débil en frecuencias mayores tales como variaciones mensuales y se debilita más cuando, para construir el TCER, se excluyen las monedas que no son de materias primas porque, como bien se sabe, estas se mueven de forma inversa al precio de la materia prima exportada (Chen y Rogoff, 2003). La introducción del TCER del dólar de EE.UU. en el ejercicio de elaboración de previsiones inmediatas y pronósticos no altera los resultados.

Gráfico 1.SE.5. Factores latentes y actividad económica



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los primeros y segundos componentes principales se acumulan; la diferencia logarítmica en el PIB mundial se calcula excluyendo la media y se acumula.

en comparación con la referencia AR( $p$ ) ya es de 10% solo con el factor mundial que se deriva de un mes de información sobre los precios de las materias primas. La mejora aumenta a 15% cuando se completa el trimestre. El valor de  $R$ -cuadrado también es alto, y se sitúa en alrededor de 0,48<sup>20</sup>. Resulta interesante señalar que los precios de las materias primas aportan más información durante períodos de alta volatilidad económica, que es cuando el proceso AR( $p$ ) más fracasa (gráfico 1.SE.6). Los resultados son similares cuando se usan los dos primeros factores extraídos del grupo agrícola y no agrícola tomados por separado.

Los rezagos de los factores también son significativos, de modo que es posible verificar si los precios de las materias primas también permiten predecir la actividad mundial. Las evaluaciones de pronóstico se basan en la capacidad de predicción fuera de la muestra. Conforme a datos correspondientes a la producción industrial, el PIB y los componentes principales estimados, se estima primero cada especificación

<sup>20</sup>Se pueden solicitar los resultados de las regresiones. Cabe también señalar que la predictibilidad disminuye cuando se usa el PIB mundial (producción industrial) a tipos de cambio de mercado, probablemente debido a la mayor relevancia de los servicios en las economías avanzadas.

**Cuadro 1.SE.2. Previsión inmediata (*nowcast*) de la producción industrial mundial**

	Referencia	Especificación 1	Especificación 2	Especificación 3
RECM	0,55%	0,54%	0,53%	0,54%
Coefficiente	1	0,99	0,97	0,98

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Período de la muestra = enero de 1980 a diciembre de 2018. Referencia = proceso autorregresivo con el rezago óptimo basado en el criterio de información bayesiano. Especificación 1 = primer componente principal. Especificación 2 = primeros dos componentes principales. Especificación 3 = primeros componentes principales de materias primas agrícolas y no agrícolas. Rezago óptimo de variables independientes añadidas basado en el criterio de información bayesiano para todas las especificaciones. RECM = raíz del error cuadrático medio. Coeficiente = RECM relativa dividida por la RECM de referencia.

usando el período muestral 1980–98 y luego se la reestima recursivamente para pronosticar el período 2000–18<sup>21</sup>. Respecto de cada período, el modelo pronostica el crecimiento de la producción industrial para el próximo período con un mes de antelación y con tres meses de antelación<sup>22</sup>. La capacidad de predicción se basa en el valor cuadrático medio del error de predicción.

Los resultados expuestos en el cuadro 1.SE.4 muestran que todas las especificaciones mejoran el pronóstico de producción industrial mundial con un mes de antelación (en relación con la referencia): la especificación (2), que utiliza tanto el factor mundial como el relativo, es la que mejor funciona y la que mejora el pronóstico en 10%.

<sup>21</sup>Cada modelo es reestimado con el agregado de nuevos datos (esquema recursivo). Los modelos que utilizan componentes principales tienen un período de rezago fijo, pero el período de rezago óptimo del modelo AR se escoge cada vez usando criterios de información bayesianos o criterios de información de Akaike.

<sup>22</sup>Después de efectuar el pronóstico a través de períodos completos, se calculan varios indicadores de capacidad de previsión. Ellos incluyen el valor cuadrático medio de los errores de predicción entre los pronósticos de modelo y el crecimiento efectivo, la media absoluta de los errores de predicción, el sesgo (error de predicción medio) y la eficiencia (la correlación entre el error de predicción y la predicción). Los resultados están disponibles a petición de los interesados.

También se mejora el pronóstico del PIB con un trimestre de antelación, pero solo en la medida en que se disponga de información sobre precios en el trimestre<sup>23</sup>. En la práctica, los datos sobre el PIB mundial pueden no estar disponibles en los dos trimestres siguientes. Por ejemplo, en mayo el PIB mundial del primer trimestre no está disponible, mientras que sí lo están los datos sobre los precios de las materias primas correspondientes a abril. Esta puntualidad de los datos es la razón por la cual los precios de las materias primas son útiles para pronosticar el crecimiento del PIB para el siguiente trimestre. A medida que pasan los meses, la capacidad de previsión mejora porque los movimientos de los precios de las materias primas reflejan con mayor precisión el trimestre en curso. Cuando está disponible el trimestre completo, el valor cuadrático medio del error de pronóstico del PIB del siguiente trimestre mejora casi 10% respecto de la referencia.

En conclusión, hay un gran caudal de información incorporado en los precios de las materias primas que puede ser muy útil para tomar el pulso de la actividad económica mundial. Una vez eliminados los factores

<sup>23</sup>La especificación se somete a prueba cuando se dispone de datos de precios correspondientes al primer mes, al primer y segundo mes, y a los tres meses del trimestre.

**Cuadro 1.SE.3. Previsión inmediata (*nowcast*) del PIB mundial**

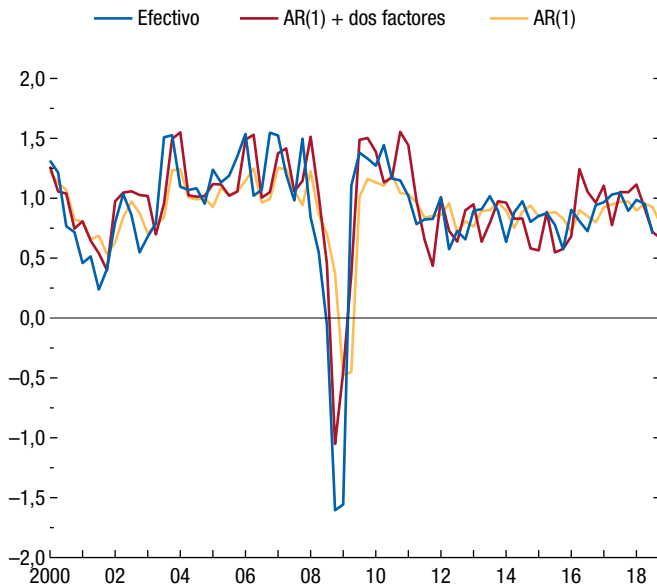
	Métrica	Referencia	Especificación 1	Especificación 2	Especificación 3
Un mes	RECM	0,42%	0,38%	0,37%	0,38%
	Coefficiente	1	0,90	0,90	0,90
Dos meses	RECM	0,42%	0,36%	0,36%	0,36%
	Coefficiente	1	0,87	0,86	0,86
Trimestre	RECM	0,42%	0,36%	0,35%	0,35%
	Coefficiente	1	0,86	0,84	0,85

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Período de la muestra = 1980:T1 a 2018:T3. Referencia = proceso autorregresivo con el rezago óptimo basado en el criterio de información bayesiano. Especificación 1 = primer componente principal. Especificación 2 = primeros dos componentes principales. Especificación 3 = primeros componentes principales de materias primas agrícolas y no agrícolas. En todas las especificaciones se añade una variable dependiente rezagada de un período. La información está disponible tras uno, dos o tres meses de iniciado el trimestre. RECM = raíz del error cuadrático medio. Coeficiente = RECM relativa dividida por la RECM de referencia.



**Gráfico 1.SE.6. Previsión inmediata (*nowcast*) del crecimiento real del PIB mundial: Valor efectivo vs. ajustado (porcentaje, intertrimestral)**



Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: AR = proceso autorregresivo; dos factores = primeros dos componentes principales. Las regresiones se basan en datos trimestrales desde 1980:T1 hasta 2018:T3.

idiosincrásicos, los grandes movimientos de precios de los metales básicos y, en alguna medida, de los productos energéticos y agrícolas pueden decirnos mucho acerca del estado de la economía mundial, especialmente cuando la actividad económica tiene lugar durante fluctuaciones significativas, es decir, cuando la necesidad de contar con pronósticos y previsiones inmediatas es más imperiosa.

**Cuadro 1.SE.4. Formulación de pronósticos de la producción industrial y el PIB mundiales**

		Métrica	Referencia	Especificación 1	Especificación 2	Especificación 3
PI	Mes	RECM	0,55%	0,50%	0,49%	0,50%
		Coficiente	1	0,92	0,90	0,92
PIB	Un mes Información	RECM	0,51%	0,50%	0,51%	0,51%
		Coficiente	1	0,99	1,00	1,00
	Dos meses Información	RECM	0,51%	0,48%	0,48%	0,48%
		Coficiente	1	0,95	0,95	0,95
	Trimestre Información	RECM	0,51%	0,46%	0,46%	0,46%
		Coficiente	1	0,91	0,91	0,90

Fuentes: FMI, Sistema de Precios de Productos Primarios, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Referencia = proceso autorregresivo con el rezago óptimo basado en el criterio de información bayesiano. Especificación 1 = primer componente principal. Especificación 2 = primeros dos componentes principales. Especificación 3 = primeros componentes principales de materias primas agrícolas y no agrícolas. Se agrega una variable dependiente con rezago de un período en todas las especificaciones para PI. La información está disponible tras uno, dos o tres meses de iniciado el trimestre. PI = producción industrial; RECM = raíz del error cuadrático medio. Coeficiente = RECM relativa dividida por la RECM de referencia.

**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 <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
<b>Europa</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Europa</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>
Zona del euro <sup>4,5</sup>	1,8	1,3	1,5	1,8	1,3	1,6	3,0	2,9	2,8	8,2	8,0	7,7
Alemania	1,5	0,8	1,4	1,9	1,3	1,7	7,4	7,1	6,8	3,4	3,4	3,3
Francia	1,5	1,3	1,4	2,1	1,3	1,5	-0,7	-0,4	0,0	9,1	8,8	8,4
Italia	0,9	0,1	0,9	1,2	0,8	1,2	2,6	2,9	2,6	10,6	10,7	10,5
España	2,5	2,1	1,9	1,7	1,2	1,6	0,8	0,8	0,8	15,3	14,2	14,1
Países Bajos	2,5	1,8	1,7	1,6	2,3	1,6	9,8	9,3	8,9	3,8	3,7	3,6
Bélgica	1,4	1,3	1,4	2,3	1,9	1,6	0,4	0,3	0,5	5,9	5,9	5,9
Austria	2,7	2,0	1,7	2,1	1,8	2,0	2,3	2,0	1,9	4,9	5,1	5,0
Grecia	2,1	2,4	2,2	0,8	1,1	1,4	-3,4	-2,7	-2,6	19,6	18,5	17,5
Portugal	2,1	1,7	1,5	1,2	1,0	1,7	-0,6	-0,4	-0,5	7,1	6,8	6,3
Irlanda	6,8	4,1	3,4	0,7	1,2	1,5	10,0	9,1	8,3	5,7	5,3	5,0
Finlandia	2,4	1,9	1,7	1,2	1,3	1,5	-0,5	0,1	0,4	7,5	7,2	7,1
República Eslovaca	4,1	3,7	3,5	2,5	2,4	2,2	-2,0	-1,0	-0,7	6,6	6,1	6,0
Lituania	3,4	2,9	2,6	2,5	2,3	2,3	1,4	1,1	0,6	6,3	6,3	6,2
Eslovenia	4,5	3,4	2,8	1,7	1,4	1,6	6,5	4,4	3,4	5,3	4,8	4,9
Luxemburgo	3,0	2,7	2,8	2,0	1,6	1,9	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Letonia	4,8	3,2	3,1	2,6	2,4	2,4	-1,0	-1,4	-1,7	7,4	7,3	7,3
Estonia	3,9	3,0	2,9	3,4	3,0	2,8	1,7	1,5	1,1	5,4	4,7	3,5
Chipre	3,9	3,5	3,3	0,8	0,5	1,6	-5,6	-7,3	-6,5	8,4	7,0	6,0
Malta	6,4	5,2	4,4	1,7	1,8	1,9	10,1	9,3	8,8	4,0	4,1	4,3
Reino Unido	1,4	1,2	1,4	2,5	1,8	2,0	-3,9	-4,2	-4,0	4,1	4,2	4,4
Suiza	2,5	1,1	1,5	0,9	0,8	0,9	9,8	9,0	9,0	2,6	2,8	2,8
Suecia	2,3	1,2	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0	2,4	2,5	6,3	6,3	6,3
Noruega	1,4	2,0	1,9	2,8	1,9	1,7	8,1	7,4	7,2	3,9	3,7	3,7
República Checa	2,9	2,9	2,7	2,2	2,3	2,0	0,2	-0,6	-0,8	2,5	3,1	3,2
Dinamarca	1,2	1,7	1,8	0,7	1,1	1,3	6,0	5,5	5,1	5,0	4,9	4,9
Islandia	4,6	1,7	2,9	2,7	2,8	2,5	2,9	0,8	1,1	2,7	3,3	3,6
San Marino	1,1	0,8	0,7	1,6	1,6	1,7	0,4	0,4	0,2	8,0	8,1	8,1
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa<sup>6</sup></b>	<b>3,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>8,7</b>	<b>9,0</b>	<b>7,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,4</b>	...	...	...
Turquía	2,6	-2,5	2,5	16,3	17,5	14,1	-3,6	0,7	-0,4	11,0	12,7	11,4
Polonia	5,1	3,8	3,1	1,6	2,0	1,9	-0,7	-1,1	-1,5	3,8	3,6	3,5
Rumania	4,1	3,1	3,0	4,6	3,3	3,0	-4,6	-5,2	-4,8	4,2	4,8	4,9
Hungría	4,9	3,6	2,7	2,8	3,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,7	3,5	3,4
Bulgaria <sup>5</sup>	3,2	3,3	3,0	2,6	2,4	2,3	3,9	1,9	1,3	5,2	5,0	5,0
Serbia	4,4	3,5	4,0	2,0	2,0	2,5	-5,2	-5,5	-5,0	13,7	13,4	13,2
Croacia	2,7	2,6	2,5	1,5	1,5	1,6	2,9	2,1	1,6	10,0	9,0	8,0

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

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

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

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

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

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

<sup>6</sup>Incluye Albania, Bosnia y Herzegovina, Kosovo, Macedonia del Norte y Montenegro.

### 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 <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
<b>Asia</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	...	...	...
<b>Economías avanzadas de Asia</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
Japón	0,8	1,0	0,5	1,0	1,1	1,5	3,5	3,5	3,6	2,4	2,4	2,4
Corea	2,7	2,6	2,8	1,5	1,4	1,6	4,7	4,6	4,5	3,8	4,0	3,9
Australia	2,8	2,1	2,8	2,0	2,0	2,3	-2,1	-2,1	-2,1	5,3	4,8	4,8
Taiwan, provincia china de	2,6	2,5	2,5	1,5	1,1	1,2	11,6	11,4	10,7	3,8	3,7	3,7
Singapur	3,2	2,3	2,4	0,4	1,3	1,4	17,7	17,6	17,1	2,1	2,0	2,0
Hong Kong, RAE de	3,0	2,7	3,0	2,4	2,4	2,5	3,5	3,2	3,4	2,8	2,8	2,8
Nueva Zelanda	3,0	2,5	2,9	1,6	2,0	1,9	-4,0	-4,4	-4,3	4,2	4,4	4,4
Macao, RAE de	4,7	4,3	4,2	3,0	2,5	2,7	35,0	37,4	38,7	1,8	1,8	1,8
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	...	...	...
China	6,6	6,3	6,1	2,1	2,3	2,5	0,4	0,4	0,3	3,8	3,8	3,8
India <sup>4</sup>	7,1	7,3	7,5	3,5	3,9	4,2	-2,5	-2,5	-2,4	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	...	...	...
Indonesia	5,2	5,2	5,2	3,2	3,3	3,6	-3,0	-2,7	-2,6	5,3	5,2	5,0
Tailandia	4,1	3,5	3,5	1,1	1,0	1,3	7,7	7,1	6,3	1,2	1,2	1,2
Malasia	4,7	4,7	4,8	1,0	2,0	2,6	2,3	2,1	2,1	3,3	3,3	3,3
Filipinas	6,2	6,5	6,6	5,2	3,8	3,3	-2,6	-2,2	-1,8	5,3	5,5	5,4
Vietnam	7,1	6,5	6,5	3,5	3,1	3,3	3,0	3,1	2,6	2,2	2,2	2,2
<b>Otras economías emergentes y en desarrollo de Asia<sup>5</sup></b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
Economías emergentes de Asia <sup>6</sup>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	...	...	...

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

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

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

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

<sup>4</sup>Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

<sup>6</sup>Las economías emergentes de Asia abarcan las economías de la ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam), China e India.

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

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
<b>América del Norte</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,6</b>	...	...	...
Estados Unidos	2,9	2,3	1,9	2,4	2,0	2,7	-2,3	-2,4	-2,6	3,9	3,8	3,7
Canadá	1,8	1,5	1,9	2,2	1,7	1,9	-2,6	-3,1	-2,8	5,8	5,9	6,0
México	2,0	1,6	1,9	4,9	3,8	3,1	-1,8	-1,7	-1,9	3,3	3,5	3,6
Puerto Rico <sup>4</sup>	-2,3	-1,1	-0,7	2,5	0,3	1,3	...	...	...	11,0	11,0	11,2
<b>América del Sur<sup>5</sup></b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>7,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	...	...	...
Brasil	1,1	2,1	2,5	3,7	3,6	4,1	-0,8	-1,7	-1,6	12,3	11,4	10,2
Argentina	-2,5	-1,2	2,2	34,3	43,7	23,2	-5,4	-2,0	-2,5	9,2	9,9	9,9
Colombia	2,7	3,5	3,6	3,2	3,4	3,2	-3,8	-3,9	-3,8	9,7	9,7	9,5
Venezuela	-18,0	-25,0	-10,0	929.789,5	10.000.000	10.000.000	6,0	1,4	-1,9	35,0	44,3	47,9
Chile	4,0	3,4	3,2	2,3	2,3	3,0	-3,1	-3,2	-2,8	6,9	6,5	6,2
Perú	4,0	3,9	4,0	1,3	2,4	2,0	-1,5	-1,4	-1,5	6,7	6,6	6,5
Ecuador	1,1	-0,5	0,2	-0,2	0,6	1,2	-0,7	0,4	1,4	3,7	4,3	4,7
Bolivia	4,3	4,0	3,9	2,3	2,3	3,6	-4,7	-5,2	-5,1	4,0	4,0	4,0
Uruguay	2,1	1,9	3,0	7,6	7,6	7,2	-0,6	-0,8	-1,2	8,0	8,1	7,9
Paraguay	3,7	3,5	4,0	4,0	3,6	4,0	0,5	-0,8	0,4	5,6	5,7	5,8
<b>América Central<sup>6</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7</b>	...	...	...
<b>El Caribe<sup>7</sup></b>	<b>4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,0</b>	...	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
América Latina y el Caribe <sup>8</sup>	1,0	1,4	2,4	6,2	6,5	5,1	-1,9	-1,9	-2,0	...	...	...
Unión Monetaria del Caribe Oriental <sup>9</sup>	2,1	4,0	3,1	1,3	1,6	2,0	-10,5	-9,6	-9,4	...	...	...

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

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

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

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

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

<sup>5</sup>Incluye Guyana y Suriname. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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

<sup>7</sup>El Caribe abarca Antigua y Barbuda, Aruba, Las Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Haití, Jamaica, la República Dominicana, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas, Santa Lucía y Trinidad y Tabago.

<sup>8</sup>América Latina y el Caribe abarca México y las economías del Caribe, América Central y América del Sur. Véanse las notas específicas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>9</sup>La Unión Monetaria del Caribe Oriental comprende Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Saint Kitts, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía así como Anguila y Monserrat, que no son miembros del FMI.

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

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	2,8	2,2	2,3	4,5	5,7	5,0	5,0	3,8	3,4	...	...	...
<b>Exportadores netos de energía</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	...	...	...
Rusia	2,3	1,6	1,7	2,9	5,0	4,5	7,0	5,7	5,1	4,8	4,8	4,7
Kazajstán	4,1	3,2	3,2	6,0	5,5	5,0	0,6	0,1	0,6	5,0	5,0	5,0
Uzbekistán	5,0	5,0	5,5	17,9	16,5	11,9	-7,8	-5,6	-4,7	...	...	...
Azerbaiyán	1,4	3,4	3,1	2,3	2,5	2,5	12,6	11,7	13,3	5,0	5,0	5,0
Turkmenistán	6,2	6,3	6,0	13,6	13,0	9,0	3,1	-2,3	-3,2	...	...	...
<b>Importadores netos de energía</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,4</b>	...	...	...
Ucrania	3,3	2,7	3,0	10,9	8,0	5,9	-3,7	-2,5	-2,4	9,0	8,5	8,1
Belarús	3,0	1,8	2,2	4,9	5,0	5,0	-2,3	-4,0	-2,3	0,8	0,8	0,8
Georgia	4,7	4,6	5,0	2,6	2,5	3,0	-7,9	-8,0	-7,8	...	...	...
Armenia	5,0	4,6	4,5	2,5	2,1	3,0	-6,2	-4,6	-4,3	18,1	17,9	17,7
Tayikistán	7,0	5,0	4,5	3,8	6,7	6,2	-5,3	-7,0	-6,8	...	...	...
República Kirguisa	3,5	3,8	3,4	1,5	2,2	4,9	-9,8	-10,9	-8,6	6,8	6,8	6,8
Moldova	4,0	3,5	3,8	3,1	3,3	5,1	-9,9	-7,7	-8,0	4,1	4,0	4,0
<i>Partidas informativas</i>												
Cáucaso y Asia central <sup>5</sup>	4,2	4,1	4,1	8,2	7,8	6,4	0,5	-0,5	-0,1	...	...	...
Países de bajo ingreso de la CEI <sup>6</sup>	5,0	4,8	5,1	11,9	11,3	9,0	-7,8	-6,6	-6,0	...	...	...
Exportadores netos de energía, excluida Rusia	4,1	4,0	4,1	9,0	8,4	6,7	1,6	0,5	0,8	...	...	...

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

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

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

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

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

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

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

**Cuadro del anexo 1.1.5. Economías de Oriente Medio y Norte de África, Afganistán y Pakistán: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo**

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
		2019	2020		2019	2020		2019	2020		2019	2020
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>9,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>	<b>8,8</b>	<b>5,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	...	...	...
Arabia Saudita	2,2	1,8	2,1	2,5	-0,7	2,2	8,3	3,5	2,8	...	...	...
Irán	-3,9	-6,0	0,2	31,2	37,2	31,0	4,3	-0,4	-0,6	13,9	15,4	16,1
Emiratos Árabes Unidos	1,7	2,8	3,3	3,1	2,1	2,1	6,6	5,9	5,1	...	...	...
Argelia	2,1	2,3	1,8	4,3	5,6	6,7	-9,1	-12,5	-9,3	11,7	12,6	13,7
Iraq	0,6	2,8	8,1	0,4	2,0	2,0	4,9	-6,7	-2,9	...	...	...
Qatar	2,2	2,6	3,2	0,2	0,1	3,7	9,3	4,6	4,1	...	...	...
Kuwait	1,7	2,5	2,9	0,7	2,5	2,7	12,7	7,4	8,0	1,3	1,3	1,3
<b>Importadores de petróleo<sup>5</sup></b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>12,8</b>	<b>11,0</b>	<b>10,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,3</b>	...	...	...
Egipto	5,3	5,5	5,9	20,9	14,5	12,3	-2,4	-2,4	-1,7	10,9	9,6	8,3
Pakistán	5,2	2,9	2,8	3,9	7,6	7,0	-6,1	-5,2	-4,3	6,1	6,1	6,2
Marruecos	3,1	3,2	3,8	1,9	1,4	2,0	-4,5	-4,1	-3,5	9,8	9,2	8,9
Sudán	-2,1	-2,3	-1,3	63,3	49,6	58,1	-11,5	-9,9	-10,0	19,5	21,4	20,9
Túnez	2,5	2,7	3,2	7,3	7,5	5,6	-11,2	-10,1	-9,1	15,6	...	...
Líbano	0,2	1,3	2,0	6,1	2,0	2,3	-27,0	-28,2	-28,4	...	...	...
Jordania	2,0	2,2	2,4	4,5	2,0	2,5	-7,4	-8,2	-8,0	18,3	...	...
<i>Partidas informativas</i>												
Oriente Medio y Norte de África	1,4	1,3	3,2	11,4	10,0	9,6	3,1	-0,5	-0,4	...	...	...
Israel <sup>6</sup>	3,3	3,3	3,3	0,8	0,9	1,7	1,9	1,7	1,4	4,0	4,0	4,0
Magreb <sup>7</sup>	3,4	2,8	2,5	5,1	5,2	5,7	-6,8	-8,3	-7,4	...	...	...
Mashreq <sup>8</sup>	4,8	5,0	5,5	18,8	13,0	11,1	-7,0	-6,8	-6,1	...	...	...

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 excepcionales de declaración de datos.

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

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

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

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

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

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

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

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

### Cuadro del anexo 1.1.6. Economías de África subsahariana: PIB real, precios al consumidor, saldo en cuenta corriente y desempleo

(variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)

	PIB real			Precios al consumidor <sup>1</sup>			Saldo en cuenta corriente <sup>2</sup>			Desempleo <sup>3</sup>		
	2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones		2018	Proyecciones	
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>África subsahariana</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	...	...	...
<b>Exportadores de petróleo<sup>4</sup></b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>12,9</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,6</b>	...	...	...
Nigeria	1,9	2,1	2,5	12,1	11,7	11,7	2,1	-0,4	-0,2	22,6	...	...
Angola	-1,7	0,4	2,9	19,6	17,5	11,1	1,3	-3,8	-1,9	...	...	...
Gabón	1,2	3,1	3,9	4,8	3,0	2,5	-1,9	-3,6	-1,2	...	...	...
Chad	3,1	4,5	6,0	2,5	2,9	3,0	-4,8	-6,1	-4,3	...	...	...
República del Congo	0,8	5,4	1,5	1,2	1,5	1,8	5,5	4,7	5,9	...	...	...
<b>Países de mediano ingreso<sup>5</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,5</b>	...	...	...
Sudáfrica	0,8	1,2	1,5	4,6	5,0	5,4	-3,4	-3,4	-3,7	27,1	27,5	27,8
Ghana	5,6	8,8	5,8	9,8	9,1	8,4	-3,2	-3,0	-3,5	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,4	7,5	7,2	0,3	2,0	2,0	-3,4	-3,0	-2,8	...	...	...
Camerún	4,0	4,3	4,7	0,9	1,2	1,5	-4,0	-3,7	-3,4	...	...	...
Zambia	3,5	3,1	2,9	7,0	10,7	12,0	-5,0	-2,9	-2,7	...	...	...
Senegal	6,2	6,9	7,5	0,5	1,3	1,5	-7,2	-7,3	-10,2	...	...	...
<b>Países de bajo ingreso<sup>6</sup></b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,8</b>	...	...	...
Etiopía	7,7	7,7	7,5	13,8	9,3	8,0	-6,5	-6,0	-5,4	...	...	...
Kenya	6,0	5,8	5,9	4,7	4,4	5,0	-5,4	-5,0	-4,9	...	...	...
Tanzania	6,6	4,0	4,2	3,5	3,5	4,5	-3,7	-3,9	-4,2	...	...	...
Uganda	6,2	6,3	6,2	2,6	3,6	4,4	-6,8	-8,2	-9,1	...	...	...
Madagascar	5,2	5,2	5,3	7,3	6,7	6,3	0,3	-1,4	-3,5	...	...	...
Congo, República Democrática del	3,9	4,3	4,4	29,3	8,4	6,7	-0,5	-1,8	-2,9	...	...	...
<i>Partida informativa</i>												
África subsahariana, excluido Sudán del Sur	3,1	3,4	3,7	8,2	8,1	7,4	-2,6	-3,7	-3,7	...	...	...

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

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

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

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

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

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

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

**Cuadro del anexo 1.1.7. Resumen del producto per cápita real mundial**  
(variación porcentual anual; en moneda internacional con paridad del poder adquisitivo)

	Promedio									Proyecciones		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
<b>Mundo</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
Estados Unidos	0,8	0,8	1,5	1,1	1,7	2,1	0,8	1,6	2,2	1,6	1,2	0,9
Zona del euro <sup>1</sup>	0,8	1,3	-1,1	-0,5	1,1	1,7	1,7	2,3	1,7	1,0	1,4	1,2
Alemania	1,0	3,7	0,5	0,3	1,8	0,6	1,3	2,1	1,2	0,7	1,4	1,3
Francia	0,6	1,7	-0,2	0,1	0,4	0,7	0,9	1,9	1,4	0,8	1,0	1,1
Italia	-0,2	0,2	-3,2	-2,3	-0,3	0,9	1,3	1,7	1,1	-0,3	0,9	0,7
España	0,8	-1,4	-3,0	-1,3	1,7	3,8	3,2	3,0	2,4	1,7	1,4	1,3
Japón	0,6	-0,3	1,7	2,2	0,5	1,3	0,6	2,1	1,0	1,2	0,8	1,0
Reino Unido	1,0	0,8	0,8	1,4	2,2	1,5	1,0	1,2	0,7	0,6	0,8	1,1
Canadá	0,8	2,1	0,7	1,3	1,8	-0,1	0,1	1,7	0,4	0,2	1,0	0,7
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,6	2,5	1,3	1,6	2,2	1,4	1,6	2,2	1,9	1,5	1,8	1,7
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
África subsahariana	2,9	2,5	1,6	2,5	2,4	0,5	-1,3	0,2	0,4	0,9	1,1	1,3
Nigeria	6,0	2,1	1,5	2,6	3,5	-0,1	-4,2	-1,9	-0,8	-0,6	-0,2	-0,2
Sudáfrica	2,2	1,8	0,7	1,0	0,3	-0,4	-1,2	-0,2	-1,3	-0,4	-0,1	0,2
América Latina y el Caribe	1,9	3,4	1,7	1,7	0,2	-0,9	-1,8	0,1	0,1	0,4	1,6	2,0
Brasil	2,5	3,1	1,0	2,1	-0,3	-4,4	-4,1	0,3	0,4	1,3	1,8	1,7
México	0,2	2,4	2,4	0,2	1,7	2,2	1,9	1,0	1,0	0,7	1,0	1,9
Comunidad de Estados Independientes (CEI)	5,3	4,6	3,2	2,0	1,3	-2,5	0,4	1,9	2,4	1,8	2,0	2,2
Rusia	5,1	5,0	3,6	1,7	0,6	-2,6	0,2	1,6	2,4	1,7	1,8	1,8
CEI, excluida Rusia	6,7	4,6	2,6	3,3	2,5	-1,7	1,2	3,3	3,1	2,7	2,9	3,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,2	6,7	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	5,6	5,5	5,4	5,4	5,3
China	9,9	9,0	7,4	7,3	6,7	6,4	6,1	6,2	6,2	5,9	5,8	5,5
India <sup>3</sup>	5,9	5,2	4,1	5,0	6,0	6,6	6,8	5,8	5,7	5,9	6,1	6,3
ASEAN-5 <sup>4</sup>	3,7	3,1	4,7	3,7	3,3	3,6	3,8	4,2	4,1	3,9	4,0	4,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,5	6,2	2,1	4,3	3,5	4,3	2,9	5,6	3,0	0,2	2,3	2,6
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	1,8	3,8	0,6	-0,1	0,0	0,4	2,9	-0,4	-0,2	-0,5	1,2	0,8
Arabia Saudita	0,3	6,8	2,5	-0,1	1,1	3,3	-0,7	-3,2	0,2	-0,2	0,1	0,3
<i>Partidas informativas</i>												
<b>Unión Europea</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
<b>Países en desarrollo de bajo ingreso</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>

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

<sup>1</sup>Calculados como la suma de los países de la zona del euro.

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

<sup>3</sup>Véase la nota específica sobre India en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

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



## Referencias

- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova y Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Alquist, Ron, Saroj Bhattarai y Olivier Coibion. 2014. "Commodity-Price Comovement and Global Economic Activity." NBER Working Paper 20003, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . Próximos años. "Commodity-Price Comovement and Global Economic Activity." *Journal of Monetary Economics*.
- Aten, Bettina y Alan Heston. 2005. "Regional Output Differences in International Perspective." In *Spatial Inequality and Development*, editado por Ravi Kanbur y Anthony J. Venables. Nueva York: Oxford University Press.
- Austin, Benjamin, Edward Glaeser, y Lawrence H. Summers. 2018. "Saving the Heartland: Place-Based Policies in 21st Century America." *Brookings Papers on Economic Activity* (8 de marzo).
- Autor, David H., David Dorn, y Gordon H. Hanson. 2013. "The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States." *American Economic Review* 103 (6): 2121-168.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, y Steven J. Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593-636.
- Banco de Inglaterra. 2018. "EU Withdrawal Scenarios and Monetary and Financial Stability."
- Barsky, Robert B. y Lutz Kilian. 2004. "Oil and the Macroeconomy since the 1970s." *Journal of Economic Perspectives* 18 (4): 115-34.
- Berry, Christopher R., and Edward Glaeser. 2005. "The Divergence of Human Capital Levels across Cities." NBER Working Paper 11617, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bry, Gerhard y Charlotte Boschan. 1971. "Interpretation and Analysis of Time-Series Scatters." *American Statistician* 25 (2): 29-33.
- Caldara, Dario, and Matteo Iacoviello. 2018. "Measuring Geopolitical Risk." International Finance Discussion Papers 1222, Junta de Gobernadores del Sistema la Reserva Federal.
- Cashin, Paul, Christopher McDermott y Alasdair Scott. 2002. "Booms and Slumps in World Commodity Prices." *Journal of Development Economics* 69 (1): 277-96.
- Chiquiar, Daniel. 2008. "Globalization, Regional Wage Differentials, and the Stolper-Samuelson Theorem: Evidence from Mexico." *Journal of International Economics* 74: 70-93.
- Deaton, Angus, and Guy Laroque. 1992. "On the Behavior of Commodity Prices." *Review of Economic Studies* 59 (1): 1-23.
- Delle Chiaie, Simona, Laurent Ferrara, and Domenico Giannone. 2018. "Common Factors of Commodity Prices." CEPR Discussion Paper 12767, Center for Economic Policy Research, Washington, DC.
- Economic Innovation Group. 2018. "From Great Recession to Great Reshuffling: Charting a Decade of Change Across American Communities." <https://eig.org/wp-content/uploads/2018/10/2018-DCI.pdf>.
- Banco Central Europeo (BCE). 2017. "Assessing the Decoupling of Economic Policy Uncertainty and Financial Conditions," Special Feature in *ECB Financial Stability Review*, May 2017.
- Ganong, Peter y Daniel Shoag. 2017. "Why Has Regional Income Convergence Declined?" *Journal of Urban Economics* 102: 76-90.
- Gennaioli, Nicola, Rafael LaPorta, Florencio Lopez de Silanes, and Andrei Shleifer. 2014. "Growth in Regions." *Journal of Economic Growth* 19 (3): 259-309.
- Giannone, Elisa. 2017. *Skilled-Biased Technical Change and Regional Convergence*. Chicago: University of Chicago.
- Grilli, Enzo, y Maw Cheng Yang. 1988. "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows." *World Bank Economic Review* 2 (1): 1-47.
- 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, DC.
- Hakobyan, Shushanik, y John McLaren. 2016. "Looking for Local Labor Market Effects of NAFTA." *Review of Economics and Statistics* 98 (4): 728-41.
- Hamilton, James. 1996. "This Is What Happened to the Oil Price-Macroeconomy Relationship." *Journal of Monetary Economics* 38 (2): 215-20.
- . 2003. "What Is an Oil Shock?" *Journal of Econometrics* 113 (2): 363-98.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365-81.
- Hendrickson, Clara, Mark Muro, and William A. Galston. 2018. *Strategies for Left-Behind Places*. Washington, DC: Brookings Institution.
- HM Treasury. 2016. "HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives"
- International Monetary Fund (FMI). 2018. "United Kingdom: Selected Issues." IMF Country Report 18/317, Washington, DC.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2019. "Fiscal Policies for Implementing Paris Climate Strategies." Washington, DC.
- Jacks, David S. 2013. "From Boom to Bust: A Typology of Real Commodity Prices in the Long Run." *Cliometrica* 1-20.
- Kandilov, Ivan T. 2009. "Do Exporters Pay Higher Wages Plant-Level Evidence from an Export Refund Policy in Chile." *World Bank Economic Review* 23 (2): 269-94.
- Kilian, Lutz. 2009. "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053-69.

- Kilian, Lutz, and Daniel P. Murphy. 2014. "The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 454-78.
- Kilian, Lutz, and Xiaoqing Zhou. 2018. "Modeling Fluctuations in the Global Demand for Commodities." *Journal of International Money and Finance* 88: 54-78.
- Leichenko, Robin, and Julie Silva. 2004. "International Trade, Employment, and Earnings: Evidence from US Rural Counties." *Regional Studies* 38 (4): 355-74.
- Moretti, Enrico. 2011. "Local Labor Markets." In *Handbook of Labor Economics*, editado por O. Ashenfelter and D. E. Card, 1237-313. Amsterdam: Elsevier.
- Nakov, Anton y Andrea Pescatori. 2010. "Oil and the Great Moderation." *Economic Journal* 120 (543): 131-56.
- Nunn, Ryan, Jana Parsons y Jay Shambaugh. 2018. "The Geography of Prosperity." The Hamilton Project, Brookings Institution, Washington, DC.
- Partridge, Mark D., Dan S. Rickman, M. Rose Olfert, y Ying Tan. 2017. "International Trade and Local Labor Markets: Do Foreign and Domestic Shocks Affect Regions Differently?" *Journal of Economic Geography* 17 (2): 375-409.
- Pindyck, Robert y Julio Rotemberg. 1990. "The Excess Comovement of Commodity Prices." *Economic Journal* 100 (December): 1173-189.
- Stock, James H. y Mark W. Watson. 2002. "Forecasting Using Principal Components from a Large Number of Predictors." *Journal of the American Statistical Association* 97 (460): 1167-179.
- Stuermer, Martin. 2018. "150 Years of Boom and Bust: What Drives Mineral Commodity Prices?" *Macroeconomic Dynamics* 22 (3): 702-17.
- West, Kenneth D., and Ka-Fu Wong. 2014. "A Factor Model for Co-Movements of Commodity Prices." *Journal of International Money and Finance* 42: 289-309.

*En este capítulo se estudia si el poder de mercado de las empresas ha aumentado y, en caso afirmativo, cuáles son las implicaciones macroeconómicas. Las tres conclusiones principales de un análisis general de los patrones observados a nivel de empresa en múltiples países son que 1) el poder de mercado ha experimentado un aumento moderado en las economías avanzadas, tal como lo indica el aumento de casi 8% de los márgenes comerciales aplicados por las empresas a los costos marginales desde 2000, pero no ha aumentado en las economías de mercados emergentes; 2) el aumento ha sido bastante generalizado en las industrias y las economías avanzadas, pero dentro de este grupo se ha concentrado en un pequeño porcentaje de empresas dinámicas, —más productivas e innovadoras—; y 3) si bien las implicaciones macroeconómicas han sido leves hasta la fecha, un aumento mayor del poder de mercado de estas empresas, de por sí poderosas, podría debilitar la inversión, desalentar la innovación, reducir la participación del trabajo en el ingreso y plantear dificultades a la política monetaria a la hora de estabilizar el producto. Aunque el aumento del poder de mercado de las empresas no parece reflejar por el momento un debilitamiento de las políticas a favor de la competencia, sino más bien el hecho de que las empresas más productivas e innovadoras se llevan la mayor parte de los beneficios, las espinosas implicaciones macroeconómicas requieren reformas encaminadas a mantener el vigor de la competencia de mercado.*

## Introducción

El debate público en torno al creciente poder de las empresas se está intensificando. Se observa hoy un interés más pronunciado en el avance de los gigantes empresariales, en el campo de la tecnología por ejemplo, y en tendencias macroeconómicas más amplias, y a menudo preocupantes, registradas en las economías avanzadas durante las tres últimas décadas. Como lo

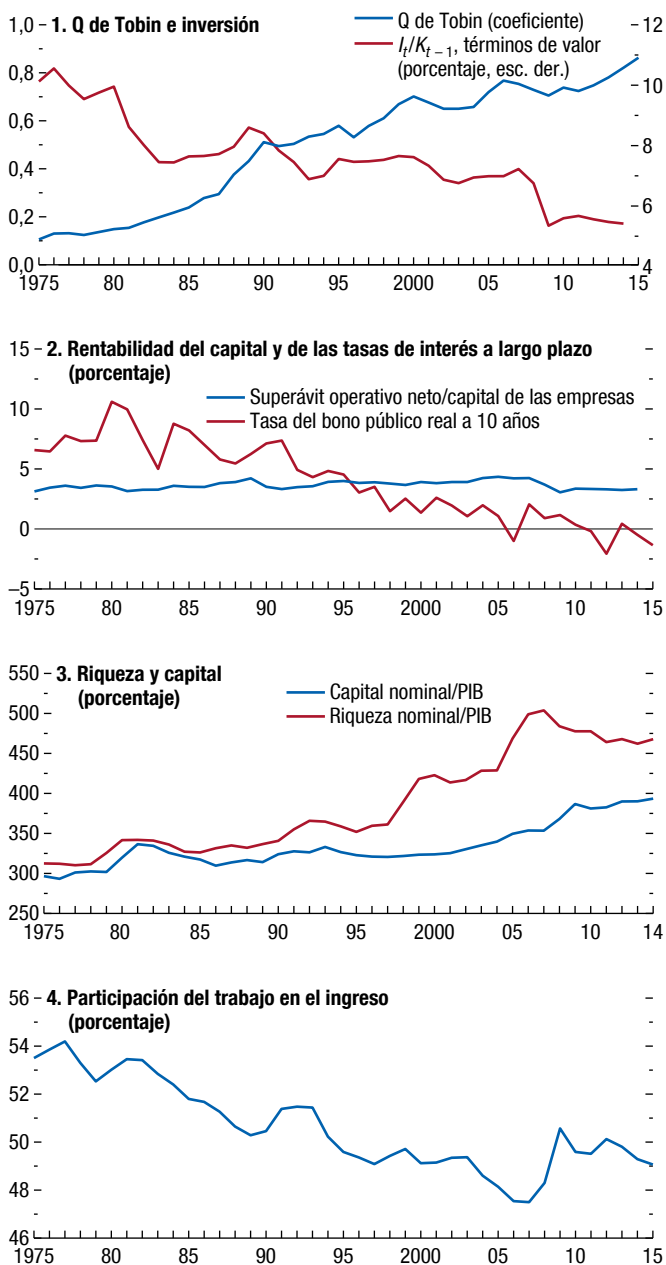
Los autores de este capítulo son Wenjie Chen, Federico Díez (jefe del equipo), Romain Duval (jefe del equipo), Callum Jones y Carolina Villegas-Sánchez, con aportes de Mai Chi Dao, Jiayue Fan, Christopher Johns y Nan Li, y ayuda de Luisa Calixto, Rebecca Eyassu y Ariana Tayebi.

muestra el gráfico 2.1, estas tendencias incluyen 1) una inversión anémica a pesar de la caída del costo del endeudamiento y la creciente rentabilidad prevista de la inversión, reflejada en el coeficiente entre el valor de mercado de las empresas y el valor contable de su stock de capital (la llamada Q de Tobin); 2) una creciente desconexión entre una tasa de rentabilidad más o menos estable del capital productivo y una tasa decreciente de rentabilidad de los activos menos riesgosos, tales como los bonos públicos y los emitidos por las empresas más sólidas; 3) una disparidad cada vez más acentuada entre la riqueza financiera y la riqueza productiva; y 4) una disminución de la participación del trabajo en el ingreso y una creciente desigualdad del ingreso. Una quinta tendencia es la desaceleración del aumento de la productividad, un fenómeno bien documentado (Adler *et al.*, 2017).

¿Podría estar el creciente poder de mercado detrás de la ralentización del crecimiento tendencial y la creciente desigualdad? Se han mencionado otros factores que podrían explicar una o varias de estas cinco tendencias macroeconómicas; entre ellos, el hecho de que las invenciones importantes tardan más en aparecer o en dar rédito; la dilatada debilidad de la demanda, analizada en el capítulo 4 de la edición de abril de 2015 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés); la incorrecta medición (subdeclaración) del capital intangible; la caída de los precios de la inversión (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2017); la creciente demanda de activos libres de riesgo; y el debilitamiento del poder de negociación de los trabajadores. Ahora bien, a diferencia de estos factores, el creciente poder de mercado de las empresas en principio podría contribuir a estas cinco tendencias simultáneamente (Stiglitz, 2015; Caballero, Farhi y Gourinchas, 2017; De Loecker y Eeckhout, 2017; Eggertsson, Robbins y Wold, 2018). Cabría prever que el aumento del poder de mercado llevaría a las empresas a invertir en capital físico y otras formas de capital en una medida subóptima (tendencia 1), lo cual enfriaría el aumento de la productividad (tendencia 5) sin reducir necesariamente la rentabilidad del capital, aun si los rendimientos de los activos libres de riesgo disminuyeran por otros

### Gráfico 2.1. Tendencias macroeconómicas preocupantes

El aumento del poder de mercado, en principio, puede haber influido en varias tendencias macroeconómicas importantes de las últimas décadas.



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Penn World Table 9.0, Naciones Unidas, World Inequality Database y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las series agregadas son medianas de las economías avanzadas. La Q de Tobin se define como valor del capital/patrimonio neto (precios corrientes). Las inversiones se acumulan en stocks de capital usando tasas de depreciación geométrica específicas de los activos con el método de inventario permanente. Véase en el cuadro del anexo 2.1.2. en Internet una lista de los países incluidos en los cálculos de las medianas.

motivos (tendencia 2). Paralelamente, el valor de los activos de los accionistas crecería con más rapidez que el valor absoluto del capital productivo (tendencia 3) y la participación de los asalariados en el ingreso total caería mecánicamente (tendencia 4).

Al mismo tiempo, no se han establecido firmemente ni el aumento del poder de mercado ni sus implicaciones macroeconómicas. La concentración de mercado global no suele ser un buen indicador del poder de mercado; es difícil de medir y puede prestarse a equívocos. Los indicadores mejores y más directos, como los márgenes comerciales —es decir, el coeficiente entre el precio de un bien y el costo marginal de producirlo— no son fáciles de consultar y, hasta el momento, han sido estudiados mayormente en relación con un pequeño subgrupo de empresas cotizadas en bolsa (De Loecker y Eeckhout, 2017, 2018; Díez, Leigh y Tambunlertchai, 2018). Se necesita un panorama más completo de las tendencias del poder de mercado a lo largo y a lo ancho de la economía para evaluar las implicaciones macroeconómicas para la inversión agregada, la participación del trabajo en el ingreso y la eficacia de la política monetaria, para usarlos como ejemplo. Un aumento de los márgenes comerciales a nivel de toda la economía no tiene por qué representar una disminución de la competencia si no hace más que permitirles a las empresas recuperar los crecientes costos fijos —o recompensarlas por asumir más riesgos— asociados con grandes inversiones en activos intangibles, tales como investigación y desarrollo o sistemas de tecnología de la información.

Las causas de un posible aumento del poder de mercado están aún por descubrirse. Esto es importante porque diferentes causas podrían requerir políticas correctivas muy diferentes. En un extremo, el creciente poder de mercado podría ser consecuencia de una *intensificación* de la competencia y de una dinámica característica de la era digital en la cual el ganador se lleva el grueso de los beneficios. Por ejemplo, en muchas industrias, la importancia cada vez mayor de las economías de escala y alcance, los efectos de red, los conocimientos gerenciales y técnicos, y determinados activos intangibles —como patentes, sistemas privados de tecnología de la información y grandes bases de datos sobre consumidores— pueden ayudar a las empresas más dinámicas a lograr una posición dominante. Si esas empresas aplican márgenes comerciales mayores y gozan de mayores participaciones en los beneficios, todo aumento de la competencia que las beneficie podría provocar un aumento de los márgenes comerciales y las participaciones en los beneficios a nivel agregado

(Van Reenen, 2018). En el otro extremo, el creciente poder de mercado podría reflejar un aumento de regulaciones anticompetitivas en los mercados de productos o una aplicación menos estricta de la normativa *antitrust* (Gutiérrez y Philippon, 2018).

Para analizar estos temas, en el presente capítulo se examinan casi 1 millón de empresas en amplios segmentos de la economía de 27 países, alrededor de dos tercios de los cuales son economías avanzadas, y un tercio (principalmente en Europa central y oriental), economías de mercados emergentes. El objetivo consiste en evaluar las tendencias del poder de mercado durante las dos últimas décadas, analizar las implicaciones macroeconómicas y, con carácter más tentativo y preliminar, exponer los factores de impulso subyacentes<sup>1</sup>. En el capítulo se abordan los siguientes interrogantes:

- ¿Se ha incrementado el poder de mercado a escala internacional? ¿En qué se diferencian las tendencias del poder de mercado entre los grupos de ingreso nacional, los países, las industrias y las empresas?
- ¿Qué factores podrían explicar el creciente poder de mercado? ¿Es posible detectar en los datos la función que podrían desempeñar los cambios de la estructura de los mercados de productos —asociados al avance de la economía digital u otros factores— y de un debilitamiento de la competencia atribuible a las políticas?
- ¿Qué impacto tiene el poder de mercado en el crecimiento y la distribución del ingreso? ¿Cómo afecta a los factores que impulsan el crecimiento, como la inversión y la innovación, así como a la participación del trabajo en el ingreso?
- ¿Cuáles son las implicaciones para las políticas? ¿Corresponde tomar medidas para afianzar la competencia de mercado y, de ser así, cuáles surtirían efecto? ¿Acarrea el creciente poder de mercado implicaciones también para la política macroeconómica, por ejemplo, la política monetaria?

A partir del análisis de esas preguntas, en el capítulo se llega a las siguientes conclusiones:

- Se observa un moderado aumento del poder de mercado de las empresas en las economías avanzadas. Los márgenes comerciales a nivel de la totalidad de la economía subieron casi 8%, en promedio, entre todas las empresas en 2000–15 —es decir, el período

que abarca la muestra—, paralelamente al aumento de las utilidades y de la concentración de mercado. En los mercados emergentes, por el contrario, los márgenes comerciales se mantuvieron más bien estables, posiblemente como consecuencia de la limitada cobertura por país y del hecho de que la competencia de mercado era inicialmente más débil que en las economías avanzadas.

- El aumento de los márgenes comerciales está bastante generalizado entre los distintos países e industrias; ocurre en casi todas las economías avanzadas y casi dos tercios de los pares país-industria. La magnitud del aumento varía según el país —por ejemplo, es más pronunciado en Estados Unidos que en la Unión Europea— y la industria; básicamente, está concentrado en industrias no manufactureras.
- Una de las principales causas en casi todos los casos es el aumento de los márgenes comerciales aplicados por un pequeño porcentaje de las empresas. La mayoría son empresas pequeñas, pero las más grandes del grupo generan la gran mayoría del ingreso total del grupo. Las empresas con elevados márgenes comerciales también tienen un mejor desempeño; su productividad es mayor y tienen más probabilidades de invertir en activos intangibles, como patentes y *software*. En Estados Unidos, estas empresas también ganaron cuota de mercado en 2000–15, lo cual contribuyó a un aumento más pronunciado de los márgenes comerciales agregados en comparación con otros países y coincide con el crecimiento (promotor de la productividad) de las empresas con gran productividad y altos márgenes comerciales a expensas de las empresas con baja productividad y bajos márgenes comerciales.
- Una implicación preliminar es que los cambios de la estructura de los mercados de productos han sido la base de al menos parte del aumento global del poder de mercado. Uno de esos cambios sería el resultado logrado por las empresas más productivas e innovadoras dentro de una dinámica en la cual el ganador se lleva el grueso de los beneficios y que en parte está arraigada en determinados activos intangibles (tecnológicos, gerenciales, etc.), efectos de red y economías de escala. El hecho de que el aumento de los márgenes comerciales esté generalizado entre países e industrias y el papel que desempeña un pequeño porcentaje de las empresas en la mayoría de los casos también apuntan a la existencia de fuerzas comunes, más que a un debilitamiento de la competencia producido por las políticas. Al mismo tiempo, las

<sup>1</sup>Los países incluidos en el análisis son Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Japón, Letonia, los Países Bajos, Polonia, Portugal, el Reino Unido, la República Checa, la República Eslovaca, Rumania, Rusia y Turquía.

políticas de promoción de la competencia que son débiles pueden intensificar la dinámica en la cual el ganador se lleva la mayor parte, y las empresas que han logrado una posición dominante principalmente a través de productos y prácticas comerciales innovadoras pueden intentar afianzar su posición erigiendo obstáculos al ingreso.

- El impacto del aumento de los márgenes comerciales en el crecimiento económico ha sido más bien leve hasta la fecha, pero podría adquirir un carácter cada vez más negativo si el poder de mercado de las empresas con fuertes márgenes comerciales, en particular, continúa en ascenso. La trayectoria ascendente de los márgenes comerciales ha estado asociada a cierto debilitamiento de la inversión a pesar del aumento de las utilidades y la *Q* de Tobin; las estimaciones empíricas hacen pensar que, en consecuencia, el producto sería hoy 1% más alto en la economía avanzada promedio si los márgenes comerciales no hubieran subido desde 2000, haciendo caso omiso de factores como las mejoras tecnológicas u organizativas que pueden haberles permitido a algunas empresas incrementar los márgenes comerciales a lo largo del tiempo. A través de este canal de la inversión, el creciente poder de mercado también puede haber reducido ligeramente la tasa de interés (real) natural, reforzando aún más el límite inferior efectivo de las tasas de interés de política monetaria. Los efectos en la innovación son más ambiguos; el análisis sugiere que pueden haber sido marginalmente positivos hasta la fecha, pero que adquirirían un carácter cada vez más negativo si las empresas con elevados márgenes comerciales incrementaran el poder de mercado.
- Es posible que el aumento de los márgenes comerciales no solo haya reducido el producto y el capital propio de las empresas, sino que también se haya transmitido a otras empresas nacionales y extranjeras a través de los vínculos de las cadenas de suministro. Los datos hacen pensar que el aumento de los márgenes comerciales entre todos los proveedores extranjeros ha estado asociado a una ligera disminución del producto entre las empresas de mercados emergentes que compran insumos en mercados menos competitivos.
- Se observa también que el aumento del poder de mercado en 2000–15 redujo la participación del trabajo en el ingreso en 0,2 puntos porcentuales como mínimo —alrededor de 10% de la disminución global— en las economías avanzadas. Esta estimación del límite inferior incluye únicamente el impacto del

aumento de los márgenes comerciales *dentro* de las empresas y no tiene en cuenta el efecto de la reasignación de recursos *entre* las empresas, que es un factor adicional en los países en los cuales las empresas con altos márgenes comerciales y poca participación del trabajo en el ingreso le han ganado cuota de mercado a las empresas con bajos márgenes comerciales y fuerte participación del trabajo en el ingreso. También se hace caso omiso de la posible contribución del aumento desigual del poder de mercado entre las empresas a la creciente desigualdad salarial entre las empresas —que ha contribuido al recrudescimiento global de la desigualdad salarial en algunas economías avanzadas—, así como a la desigualdad de la riqueza.

- En vista de la agudización del riesgo de efectos desfavorables en el crecimiento y en el ingreso a causa del aumento del poder de mercado de las empresas, las autoridades deberían mantener la fortaleza de la futura competencia en el mercado. Entre las reformas útiles cabe mencionar la reducción de los obstáculos internos al ingreso en industrias no manufactureras, la liberalización del comercio internacional y la inversión extranjera directa, el ajuste de los marcos de las políticas de competencia para lidiar con cuestiones incipientes a medida que sea necesario, la reducción de obstáculos para que las empresas rezagadas puedan ponerse al día desde el punto de vista tecnológico y el desplazamiento de la carga de la fiscalidad de las empresas a las rentas económicas.

En la próxima sección se examinan las tendencias del poder de mercado entre países, industrias y empresas, y se intenta explicar qué puede haber detrás. En la sección siguiente se analizan las implicaciones para el crecimiento y la distribución del ingreso, centrándose en la inversión, la innovación y la participación del trabajo en el ingreso. Se analiza también si el creciente poder de mercado influyó en la inflación, las tasas de interés y la dinámica del producto de las economías avanzadas después de la crisis financiera mundial de 2008–09. Las principales determinaciones e implicaciones para las políticas se presentan en la conclusión.

## El avance del poder de mercado de las empresas

Medir el poder de mercado no es tarea fácil. En este capítulo se analizan dos alternativas principales. La primera, y la más común, es la capacidad de las empresas para cobrar precios que superan el costo marginal de

producción. En esta definición, el poder de mercado de una empresa se mide en función del margen comercial, definido como el coeficiente entre el precio y el costo marginal. Ese es el principal indicador que se usa en este capítulo. Una segunda definición posible es la capacidad de las empresas para obtener utilidades extraordinarias, denominadas rentas económicas. Un indicador de uso frecuente aquí es un indicador de la rentabilidad (operacional), como el coeficiente entre los ingresos operativos y las ventas; se trata de un indicador empírico del índice de Lerner, que también está estrechamente relacionado con los márgenes comerciales de las empresas<sup>2</sup>. Existen limitaciones: los márgenes comerciales pueden estimarse a partir de datos a nivel de empresas normalmente publicados, pero existe el riesgo de sobrestimar el poder de mercado ante la presencia de costos fijos, ya que estos deben recuperarse mediante márgenes comerciales para evitar pérdidas; los índices de Lerner son fáciles de calcular, pero difíciles de medir con exactitud y, como todos los indicadores de la rentabilidad, pueden ser volátiles. Como complemento, también se miden los indicadores de la concentración de mercado, prestando especial atención a la proporción de las empresas más importantes dentro del total de ventas de una determinada industria. La interpretación debe hacerse con gran cautela, ya que es necesario identificar el mercado adecuado y eso puede prestarse a equívocos; por ejemplo, una *intensificación* de la competencia puede hacer que las empresas más grandes y más productivas les ganen cuota de mercado a las empresas menos productivas y más pequeñas, lo cual se traduciría en un *aumento* de la concentración, no una disminución. Por estas razones, en este capítulo se emplean indicadores de los márgenes comerciales, y no indicadores de la concentración de mercado, en el análisis empírico.

¿Cómo ha evolucionado el poder de mercado de las empresas durante las dos últimas décadas? Para responder esa pregunta, en el capítulo se utilizan datos a nivel de empresas de 27 países —16 economías avanzadas y 11 economías de mercados emergentes— desde

<sup>2</sup>Los márgenes comerciales y los índices de Lerner están estrechamente asociados en teoría, pero sus indicadores empíricos son muy diferentes. Como en De Loecker y Warzynski (2012), los márgenes comerciales se miden como el coeficiente entre la elasticidad-producto de un insumo variable de una empresa y la proporción de ese insumo dentro del ingreso total. Por el contrario, el indicador empírico de Lerner se centra en la rentabilidad operacional global, no la marginal, y, por ende, capta la diferencia entre los precios y los costos promedio, no los marginales. En consecuencia, no hay razón para esperar que los indicadores estén a priori correlacionados.

2000<sup>3</sup>. Los datos brutos, que incluyen información sobre empresas cotizadas y no cotizadas en bolsa, por lo general abarcan como mínimo 40% del producto total declarado en las fuentes oficiales de un país y año determinados. Son, dentro de lo razonable, representativos de la población total de empresas en la mayoría de los países analizados (Kalemli-Özcan *et al.*, 2015). El conjunto de datos definitivo obtenido tras la depuración de los datos brutos incluye más de 900.000 empresas. Se calculan los márgenes comerciales y los índices de Lerner para cada empresa, y luego se agregan esos datos a nivel de industria o país para las distintas partes del análisis; los índices de concentración se calculan para industrias de cada país definidas con criterios estrechos (según la clasificación estadística de cuatro dígitos para las actividades económicas en la Comunidad Europea: NACE, por sus siglas en francés). Sobre la base de estos tres indicadores, el análisis comienza estableciendo una serie de hechos sobre la reciente dinámica del poder de mercado de las empresas en países, industrias y empresas.

### Tendencias del poder de mercado agregado

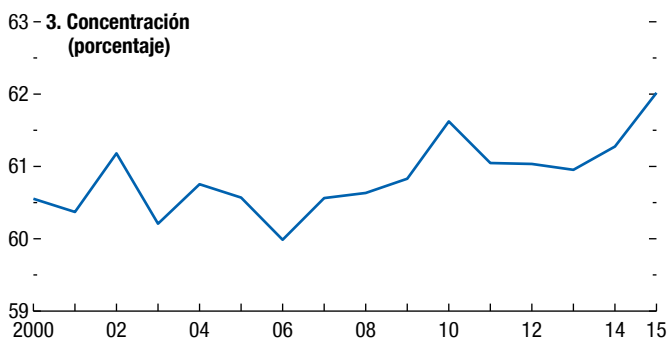
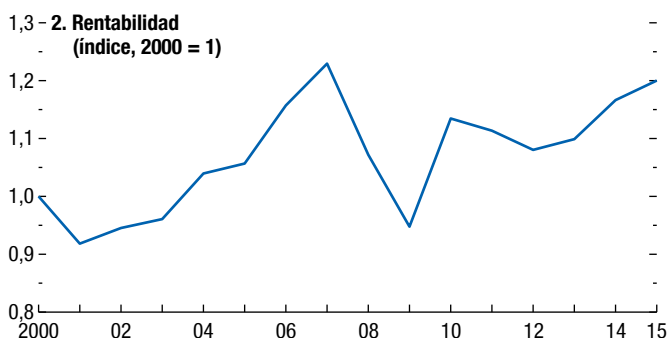
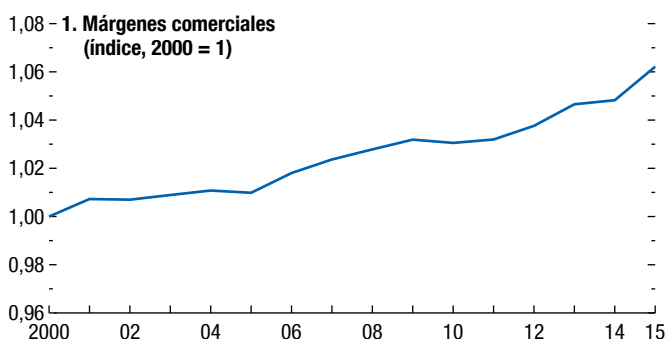
Todos los indicadores disponibles apuntan a un aumento moderado del poder de mercado agregado desde 2000. En los 27 países de la muestra, el margen comercial promedio (ponderado según los ingresos de las empresas) aumentó 6% en 2000–15, un alza pequeña pero sostenida (gráfico 2.2, panel 1)<sup>4</sup>. Al mismo tiempo, y si bien es más volátil que los márgenes comerciales, la rentabilidad promedio, medida según el índice de Lerner, también se incrementó durante el período que abarca la muestra (gráfico 2.2,

<sup>3</sup>La definición de economías avanzadas empleada en el análisis empírico de este capítulo es la clasificación del informe WEO del año 2000 (el primer año del conjunto de datos, que se extiende hasta 2015). Se presentan detalles sobre los datos en el anexo 2.1 en Internet. Todos los anexos pueden consultarse en inglés en Internet: [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

<sup>4</sup>Este es un número sustancialmente inferior al aumento observado en estudios recientes que se concentran exclusivamente en empresas cotizadas en bolsa (De Loecker y Eeckhout, 2017, 2018; Díez, Leigh y Tambunlertchai, 2018). En términos de los niveles, el margen comercial promedio (ponderado según los ingresos de las empresas) muestra un aumento de alrededor de 1,28 —lo cual corresponde a un margen comercial respecto del costo marginal de 28%— en 2000 a 1,36 en 2015. Se obtienen aumentos cualitativamente parecidos, pero cuantitativamente más pequeños, tomando márgenes comerciales promedio ponderados en función del costo. Sin embargo, dada la técnica de estimación empleada, estas estimaciones puntuales se identifican únicamente hasta una constante y, por lo tanto, deben considerarse ilustrativas. Para más detalles, véase De Loecker y Warzynski (2012).

## Gráfico 2.2. Evolución del poder de mercado

Todos los indicadores apuntan a un aumento moderado del poder de mercado a lo largo del tiempo: mayores márgenes comerciales, mayor rentabilidad y, en menor medida, mayor concentración.



Fuentes: Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los cálculos de los márgenes comerciales se basan en el método de De Loecker y Warzynski (2012) con la base de datos Orbis. El panel 1 grafica los efectos fijos por año de las regresiones de los márgenes comerciales que también incluyen efectos fijos por país para tener en cuenta el ingreso y el egreso de la muestra. Las regresiones están ponderadas según el ingreso operativo de las empresas. El indicador de la rentabilidad empleado en el gráfico es el índice de Lerner, calculado como el promedio ponderado del coeficiente beneficios antes de impuestos/ingresos de las empresas. La concentración se calcula como el coeficiente de las ventas de las cuatro a las 20 empresas más importantes dentro de cada cubo sector-país. Para hacer la agregación, se toman los promedios simples de los sectores de un país y luego la mediana de los países a fin de obtener la línea graficada. Véase en el cuadro del anexo 2.1.2 en Internet una lista de los países incluidos en los cálculos.

panel 2). Esta alza paralela de la rentabilidad lleva a pensar que el aumento de los márgenes comerciales trasciende un mero cambio tecnológico; por ejemplo, el alza de los costos fijos provocada por el aumento de la inversión en intangibles necesarios para que las empresas puedan competir<sup>5</sup>. Por último, en menor medida, la concentración de mercado también se ha incrementado (gráfico 2.2, panel 3).

Si bien el aumento del poder de mercado ha sido más bien general, su magnitud —que de aquí en adelante se expresa en términos de los márgenes comerciales— varía entre países e industrias. Primero, el aumento está muy concentrado entre las economías avanzadas, cuyos márgenes comerciales promedio subieron aproximadamente 7,7% en 2000–15, frente a apenas 1,8% en las economías de mercados emergentes —ubicadas mayormente en Europa central y oriental— incluidas en el análisis (gráfico 2.3)<sup>6</sup>. Se observa también una variación sustancial en el aumento de los márgenes comerciales dentro del grupo de las economías avanzadas, con alzas significativamente mayores en Estados Unidos (el doble de la economía avanzada promedio). Aunque los aumentos de los márgenes comerciales están bastante generalizados entre las industrias, las tendencias varían: casi dos tercios de los pares país-industria de la muestra exhiben alzas de los márgenes comerciales, particularmente fuertes en las industrias no manufactureras y en las industrias con un uso más intensivo de las tecnologías digitales<sup>7</sup>. El margen comercial promedio en las industrias manufactureras se ha mantenido mayormente sin cambios.

<sup>5</sup>La correlación entre las variaciones de los márgenes comerciales y las utilidades entre las empresas es estadísticamente significativa al nivel de confianza de 1%. Otro análisis determina también que el aumento de los márgenes comerciales se mantiene básicamente invariable si se tiene en cuenta el papel de los gastos fijos, lo cual hace pensar que dicho aumento refleja más que la mera necesidad de recuperar costos fijos más altos.

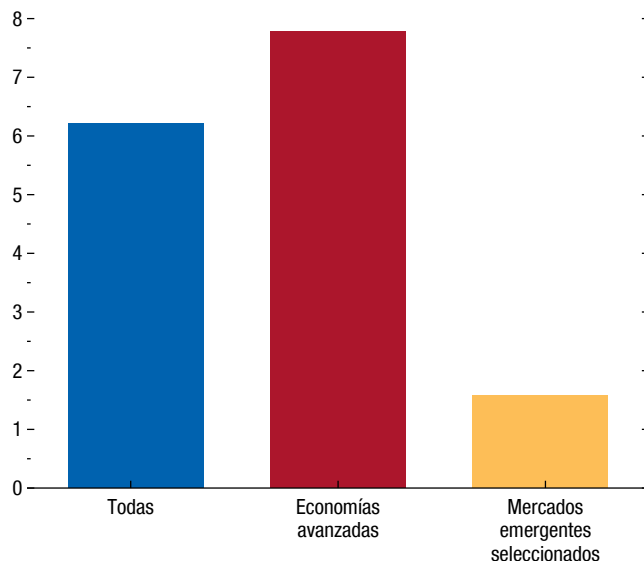
<sup>6</sup>Esta comparación se refiere a los *aumentos* diferenciales del poder de mercado —el tema central de este capítulo— entre grupos de ingreso por país, no a las diferencias en los *niveles* de los márgenes comerciales y el nivel de competencia en general. Analizando únicamente empresas cotizadas en bolsa, pero una muestra de países más amplia y un período más prolongado, Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018) también observan aumentos mucho más pequeños de los márgenes comerciales en los mercados emergentes que en las economías avanzadas.

<sup>7</sup>La intensidad del uso digital se construye sobre la base de estimaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos; para más detalles, véanse el anexo 2.2 en Internet y Calligaris, Criscuolo y Marcolin (2018), que también observan aumentos más grandes de los márgenes comerciales en las empresas con un intensivo uso digital, en comparación con las demás.



**Gráfico 2.3. Aumentos de los márgenes comerciales, por grupo de ingreso de los países**  
(variación porcentual, acumulada en 2000–15)

Los aumentos de los márgenes comerciales están concentrados en las economías avanzadas; los márgenes comerciales de los mercados emergentes incluidos en el análisis apenas han aumentado.



Fuentes: Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

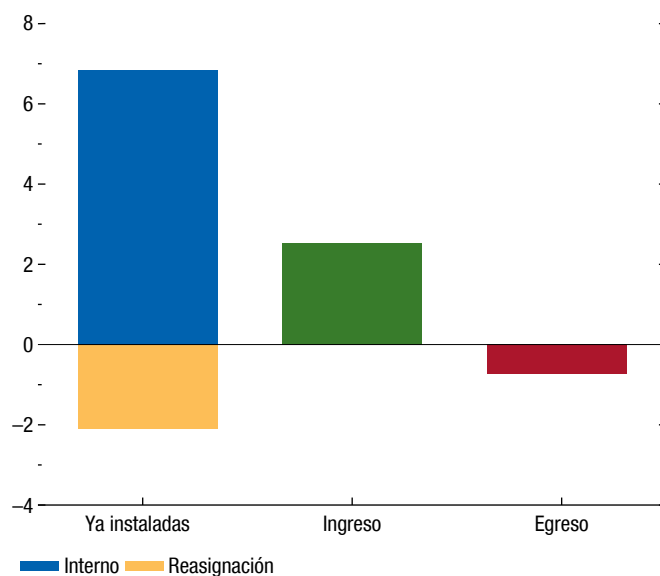
Nota: El gráfico emplea la definición de economías avanzadas del informe WEO de 2000. Los márgenes comerciales están ponderados según el ingreso operativo de las empresas.

Con algunas excepciones, el aumento de los márgenes comerciales agregados refleja mayormente el alza de los márgenes comerciales dentro de empresas ya instaladas y, en menor medida, el ingreso de nuevas empresas con márgenes comerciales mayores, y no una mayor cuota de mercado de las empresas ya instaladas con elevados márgenes comerciales. Tomando la muestra en su totalidad, los aumentos de los márgenes comerciales dentro de empresas ya instaladas dan cuenta de la totalidad del margen comercial agregado (el elevado componente “interno” positivo, que figura en azul en el gráfico 2.4), en tanto que las empresas ya instaladas con fuertes márgenes comerciales no incrementaron su tamaño relativo (componente negativo de “reasignación”). Una excepción notable es Estados Unidos, donde el componente de reasignación generó alrededor de 80% del aumento del margen comercial agregado<sup>8</sup>. Las empresas nuevas que ingresaron en el mercado con

<sup>8</sup>El análisis es el resultado de la aplicación de una descomposición de Melitz-Polanec (véase el anexo 2.2 en Internet). El elevado componente “entre” observado en el caso de Estados Unidos coincide con comprobaciones recientes; véanse Baqaee y Farhi (2017) y De Loecker, Eeckhout y Unger (2018).

**Gráfico 2.4. Descomposición de los aumentos de los márgenes comerciales**  
(porcentaje)

Dos tercios del aumento global de los márgenes comerciales pueden atribuirse a empresas ya instaladas (margen intensivo), y el resto, al ingreso neto de empresas nuevas (margen extensivo). Entre las empresas ya instaladas, el aumento de los márgenes comerciales refleja más que nada un aumento dentro de la empresa, y no una reasignación de la cuota de mercado de empresas con bajos márgenes comerciales a empresas con elevados márgenes comerciales.



Fuentes: Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras grafican la variación de los márgenes comerciales globales que explica cada componente, tras aplicar una descomposición de Melitz-Polanec a las variaciones de los márgenes comerciales entre 2000 y 2015. Véanse en el anexo 2.2.C en Internet los detalles de la descomposición.

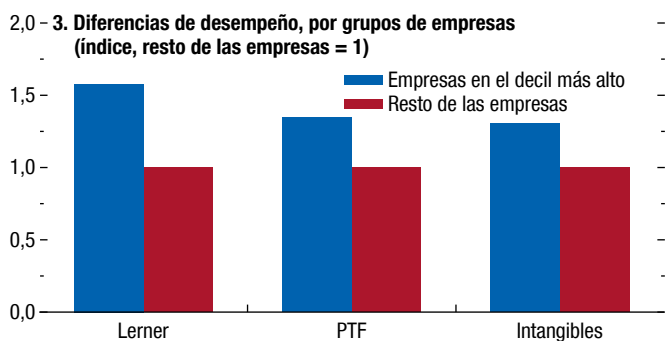
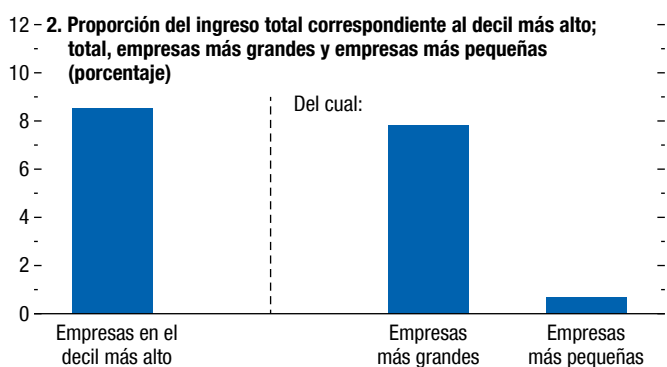
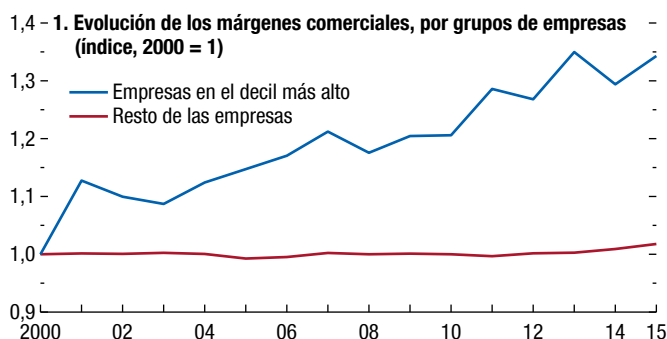
fuentes márgenes comerciales también contribuyeron en más o menos un tercio del aumento global de los márgenes comerciales en las economías avanzadas (el componente “ingreso” del gráfico 2.4).

### El aumento de los márgenes comerciales entre las empresas es sumamente desigual

Los márgenes comerciales han aumentado significativamente en apenas un pequeño porcentaje de las empresas ya instaladas, que son la fuerza predominante detrás del alza del margen comercial agregado en la mayor parte de las economías. Las empresas que ocupan el decil más alto de la distribución por margen comercial incrementaron el margen comercial promedio (ponderado) más de 30%; las ubicadas en los nueve deciles restantes lo hicieron en apenas 2% (gráfico 2.5, panel 1). Eso significa que todo análisis de los factores causantes del aumento global del poder

## Gráfico 2.5. Desconexión entre las empresas del decil más alto y las demás

Los aumentos de los márgenes comerciales están concentrados más que nada en el 10% más alto de la distribución de los márgenes comerciales; la mayoría de estas empresas son pequeñas, pero las más grandes generan el grueso de los ingresos del grupo; las empresas del decil más alto suelen ser más rentables, más productivas y hacen un uso relativamente más intensivo de los intangibles que las demás.



Fuentes: Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las empresas se clasifican en dos grupos según los márgenes comerciales promedio a lo largo del período que abarca la muestra: el decil más alto y el resto. El panel 1 muestra, para cada grupo, los efectos fijos por año de las regresiones de los márgenes comerciales que también incluyen efectos fijos por país para tener en cuenta el ingreso y el egreso de la muestra. Las regresiones están ponderadas según el ingreso operativo de las empresas. Las barras del panel 2 muestran la proporción del ingreso total que corresponde a empresas en el decil más alto como un todo (barra de la izquierda); las empresas más grandes dentro del decil más alto (las empresas del 10% más grande dentro del decil más alto, barra del medio); las empresas más pequeñas dentro del decil más alto (las empresas del 90% más pequeño dentro del decil más alto, barra de la derecha). Cada barra del panel 3 muestra el valor promedio del coeficiente índice de Lerner/PTF/intangibles correspondiente a las empresas del decil más alto de la distribución de los márgenes comerciales y a las demás empresas. Los valores del resto de las empresas se normalizan a uno. PTF = productividad total de los factores.

de mercado de las empresas y de sus implicaciones macroeconómicas debe prestar especial atención a este pequeño porcentaje de empresas en el decil superior de la distribución por margen comercial.

Estas empresas con fuertes márgenes comerciales generalmente están presentes en todo sector económico amplio y varían en tamaño. En términos de los ingresos, los sectores más representados en el decil superior son información y comunicación, actividades financieras y de seguros, manufactura y servicios públicos. Teniendo en cuenta que algunos sectores tienen más empresas que otros, en general, la probabilidad de que una empresa se ubique en el decil más alto es superior al promedio (transectorial) si se dedica a información y comunicación, actividades financieras y de seguros, y servicios públicos; por el contrario, es inferior al promedio en el caso de la construcción, la manufactura y el comercio mayorista y minorista.

Las empresas con márgenes comerciales elevados varían en tamaño, pero suelen tener mejor desempeño. En su mayoría son más bien pequeñas —ocupan la mitad inferior de la distribución por tamaño (ingresos)—, pero las más grandes del grupo generan la gran mayoría del ingreso total grupal (gráfico 2.5, panel 2)<sup>9</sup>. En cuanto al desempeño, el 10% más alto de las empresas de la distribución por margen comercial es, en promedio, más o menos 50% más rentable y más de 30% más productivo, y supera en más de 30% la intensidad del uso de activos intangibles que el 90% restante (gráfico 2.5, panel 3).

Para resumir, se ha registrado un aumento moderado del poder de mercado de las empresas desde 2000 en las economías avanzadas, pero no en los mercados emergentes incluidos en el análisis. Aunque los aumentos han variado en magnitud según la industria y la economía avanzada, en la mayoría de los casos el factor impulsor más importante fue la capacidad de un pequeño porcentaje de empresas con elevados márgenes comerciales para afianzar su poder de mercado, y también para ganar cuota de mercado en algunos países, como Estados Unidos. Estas empresas suelen ser más dinámicas que las demás, lo cual lleva a pensar tentativamente que los cambios de la estructura de los mercados de productos —tal como la dinámica en la cual el ganador se lleva la mayor parte de los beneficios,

<sup>9</sup>Para más detalles sobre la relación entre los márgenes comerciales y el tamaño, véase Díez, Fan y Villegas-Sánchez (de próxima publicación).

que favorece a las empresas más productivas e innovadoras, en parte gracias a determinados activos intangibles— están detrás de por lo menos parte del aumento global del poder de mercado.

### Implicaciones macroeconómicas del creciente poder de mercado

¿Cuáles son las implicaciones del creciente poder de mercado para el crecimiento y la distribución del ingreso? Para evaluar lo primero, en esta sección se examina el impacto del aumento de los márgenes comerciales en los principales impulsores del crecimiento a nivel de empresa e industria; a saber, la innovación (representada por patentes individuales) y la inversión en capital físico. El análisis se basa en regresiones multinacionales a nivel de empresa e industria que incluyen un amplio grupo de efectos fijos y dan cuenta de otros motores potenciales de la innovación y la inversión. En un intento por identificar el efecto causal del aumento de los márgenes comerciales en estos resultados, se rezagan los márgenes comerciales y se aplican estrategias de variables instrumentales, usando como instrumentos los márgenes comerciales aplicados por otras empresas en el mismo país y la misma industria. A continuación, un método parecido plantea si los aumentos de los márgenes comerciales contribuyeron a la tendencia descendente de la participación del trabajo en el ingreso —la parte del ingreso nacional pagado en forma de sueldos, incluidas las prestaciones, a los trabajadores— en las últimas décadas. Esto es importante para la distribución del ingreso, dado que la propiedad del capital tiende a concentrarse entre los ingresos más altos (Wolff, 2010).

El análisis empírico del impacto de los aumentos de los márgenes comerciales en el crecimiento está complementado con el uso de un modelo dinámico estocástico de equilibrio general que también arroja luz sobre las implicaciones para la inflación, las tasas de interés y la política monetaria de la zona del euro y Estados Unidos. Existen otras tendencias macroeconómicas de las dos últimas décadas que coinciden con el aumento de los márgenes comerciales. El recuadro 2.1 muestra que el alza del ahorro de las empresas en las economías avanzadas está estrechamente vinculada a una mayor concentración de las ventas y los activos de las empresas y a márgenes comerciales más altos. Otras tendencias que podrían reflejar en parte un creciente nivel de márgenes comerciales, pero que no se analizan directamente aquí, son el decreciente dinamismo del

mercado laboral y empresarial y la creciente desigualdad salarial, entre otras<sup>10</sup>.

### Innovación

El poder de mercado ejerce efectos ambiguos en las decisiones de innovar de las empresas, lo cual refleja dos fuerzas opuestas<sup>11</sup>. Por una parte, las empresas tienen que esperar cierto grado de poder de mercado (y rentabilidad) para invertir en productos y procesos novedosos. Por la otra, la intensificación de la competencia —es decir, la pérdida de poder de mercado— alienta a las empresas a intentar escapar a los competidores mediante la innovación. Una visión sintética de estas dos fuerzas propone una relación en forma de joroba: partiendo de niveles bajos, la adquisición de poder de mercado primero incrementará la innovación, pero, más allá de cierto nivel, el poder de mercado adicional debilitará el deseo de innovar<sup>12</sup>.

El análisis empírico busca determinar si existe una relación en forma de joroba entre el poder de mercado y la innovación tanto a nivel de industria como de empresa en toda la muestra de 27 países. La innovación se mide según (distintos indicadores de) la actividad de patentado de las empresas y está vinculada al poder de mercado, medido ya sea en función de los márgenes comerciales a nivel de empresa o de los márgenes comerciales promedio a nivel de industria e índices de Lerner. El análisis consiste en una regresión (de Poisson) en la cual el número de patentes depende del (logaritmo del) margen comercial rezagado y su cuadrado, neutralizando un amplio conjunto de efectos fijos y usando técnicas de variables instrumentales para solucionar la causalidad inversa potencial; en otras palabras, la innovación puede afectar a los márgenes comerciales. Concretamente, todas las regresiones a nivel de empresa neutralizan el tamaño de la empresa, los efectos fijos por empresa y, o bien los efectos fijos por país-industria-año (NACE a cuatro dígitos) o los efectos fijos por país-año e industria-año. Estos efectos fijos garantizan que los resultados no estén determinados por otras causas omitidas; por ejemplo, la demanda

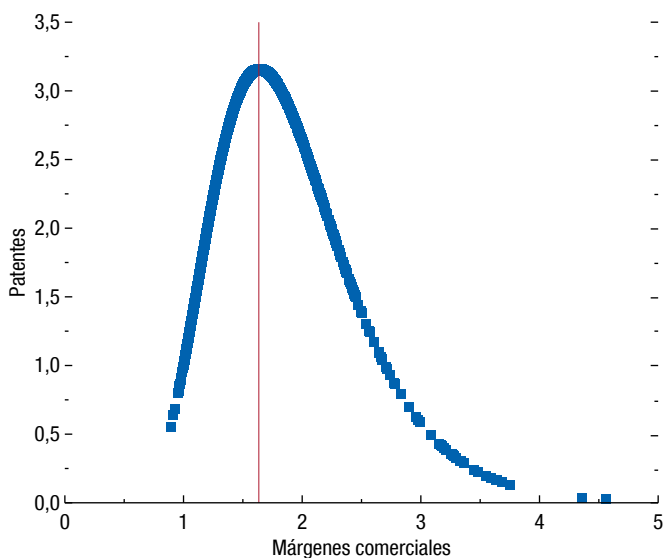
<sup>10</sup>Para consultar una descripción más detallada de esas tendencias y la posible contribución del aumento de los márgenes comerciales, véanse Davis *et al.* (2007); De Loecker y Eeckhout (2017); Van Reenen (2018); y Autor *et al.* (2017a, 2017b).

<sup>11</sup>Véase, por ejemplo, Shapiro (2012), que pasa revista a los estudios sobre competencia e innovación.

<sup>12</sup>Esta hipótesis, que se remonta por lo menos a Scherer (1967) y Kamien y Schwartz (1976), fue modelada y sometida a nuevas pruebas con datos sobre empresas británicas por Aghion *et al.* (2005).

### Gráfico 2.6. Patentes y márgenes comerciales: Una relación en forma de joroba

Existe una relación en forma de joroba entre los márgenes comerciales y las patentes. Partiendo de niveles de margen comercial bajos, un aumento conduce a más patentes. Más allá de la línea roja, más aumentos de márgenes comerciales conducen, por el contrario, a menos patentes.



Fuentes: Orbis, PATSTAT (Worldwide Patent Statistical Database) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El gráfico muestra los efectos de los márgenes comerciales en el promedio proyectado de patentes por sector-país. Las patentes proyectadas están normalizadas a 1 para los márgenes comerciales = 1.

de los consumidores. Para solucionar los problemas de causalidad inversa, más allá de los valores de los márgenes comerciales rezagados, algunas especificaciones utilizan, como variable instrumental, el margen comercial mediano de todas las empresas (exceptuando la empresa instrumentada) en un país-industria-año determinado. Las regresiones a nivel de industria usan el (logaritmo del) margen comercial rezagado o el índice de Lerner y los efectos por país-año e industria-año (para más detalles, véase el anexo 2.3A en Internet).

Existen datos sólidos y robustos que demuestran que el aumento de los márgenes comerciales incrementa las patentes tanto a nivel de industria como de empresa cuando los niveles de los márgenes comerciales son bajos, pero tienen el efecto contrario cuando los márgenes comerciales son elevados. A nivel de industria, más de 80% de las observaciones se ubicaron antes del punto de inflexión (la línea roja en el gráfico 2.6) durante el período que abarca la muestra, lo cual implica que, para la mayoría de los pares país-industria,

el aumento de los márgenes comerciales se tradujo en un aumento de la innovación<sup>13</sup>. Ahora bien, las observaciones ubicadas después del punto de inflexión aumentaron de aproximadamente 15% en 2000 a 21% en 2015. A nivel de empresa se observa un patrón parecido. En este caso, la proporción de empresas ubicadas después del punto de inflexión también es pequeña —alrededor de 7,5% en 2015—, lo cual implica que los aumentos de los márgenes comerciales ocurridos en el pasado pueden haber estado asociados a una mayor innovación en la mayoría de las empresas. Sin embargo, esa proporción aumentó 50% durante el período de la muestra.

El análisis implica que, si bien el impacto global del aumento del poder de mercado en el ritmo de la innovación puede haber sido marginalmente positivo hasta ahora, podría ser cada vez más negativo si las empresas con márgenes comerciales elevados, en particular, adquieren más poder de mercado en el futuro. Las que están ubicadas en el decil más alto de la distribución por márgenes comerciales ya están (en promedio) más allá del punto de inflexión de la relación estimada en forma de joroba a nivel de empresa. Esto podría resultar problemático porque esas son las empresas cuyos márgenes comerciales han aumentado drásticamente durante las dos últimas décadas. Por ejemplo, si en toda la muestra los márgenes comerciales aumentan en 2015–30 tanto como en 2000–15, el stock proyectado de patentes de las empresas con márgenes comerciales elevados sería casi 4% más bajo que si los márgenes comerciales fueran estables, y el stock global de patentes sería más de 0,3% más bajo, tomando las estimaciones empíricas al pie de la letra (gráfico 2.7).

### Inversión

La inversión fija privada ha disminuido 25%, aproximadamente, en promedio, en las economías avanzadas desde la crisis financiera mundial, en comparación con la tendencia previa a la crisis (capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2018). Esto ha ocurrido a pesar de una disminución marcada y persistente de los costos de endeudamiento, un aumento de las tasas de rentabilidad de las empresas y un aumento de los rendimientos previstos del capital (Q de Tobin). Aunque la debilidad del crecimiento

<sup>13</sup>Se obtienen resultados parecidos si se emplea, como indicador del poder de mercado, el índice de Lerner en lugar del margen comercial; en ese caso, casi 85% de las observaciones se ubican antes del punto de inflexión.

económico desde la crisis ha influido (capítulo 4 del informe WEO de abril de 2015), entre otros factores posibles cabe mencionar las limitaciones del crédito y la reorientación de la composición de la inversión hacia los intangibles (posiblemente medidos de manera insuficiente), pero también un aumento del poder de mercado (Gutiérrez y Philippon, 2017)<sup>14</sup>. A medida que se incrementa su poder de mercado, una empresa puede —a cualquier nivel determinado del costo marginal— incrementar sus utilidades cobrando más y reduciendo la producción. Esto, a su vez, la lleva a reducir la demanda de capital y, por ende, la inversión<sup>15</sup>. A largo plazo, si la rentabilidad del capital y la oferta de mano de obra se mantienen sin cambios, la disminución de la producción deseada de la empresa se traducirá también en una disminución del coeficiente capital/producto. Sin embargo, son pocos los estudios que abordan empíricamente el vínculo entre los márgenes comerciales y la inversión, y se centran principalmente en Estados Unidos y las empresas cotizadas en bolsa<sup>16</sup>.

Según un análisis empírico, el aumento de los márgenes comerciales ha contribuido a cierta reducción de la inversión en capital físico de las empresas desde comienzos de la década de 2000. Se realiza un análisis multinacional a nivel de empresas con el mismo grupo de países y empresas utilizados en la subsección anterior. La tasa de inversión neta de una empresa en activos tangibles se explica en función de los márgenes comerciales rezagados, neutralizando otros determinantes de la inversión a nivel de empresa y el abundante conjunto de efectos fijos incluidos en el análisis de la innovación<sup>17,18</sup>. Se emplean también técnicas de variables instrumentales parecidas para mitigar los riesgos de causalidad inversa y el sesgo por variables omitidas.

<sup>14</sup>Para más detalles sobre las posibles causas de la debilidad de la inversión, véanse Gutiérrez y Philippon (2017); Hall (2017); Crouzet y Eberly (2018); y los capítulos 4 y 2, respectivamente, de los informes WEO de abril de 2015 y octubre de 2018.

<sup>15</sup>El anexo 2.3C en Internet analiza con más detalles el mecanismo a través del cual el aumento del poder de mercado reduce la inversión a corto plazo y el coeficiente capital/producto a largo plazo.

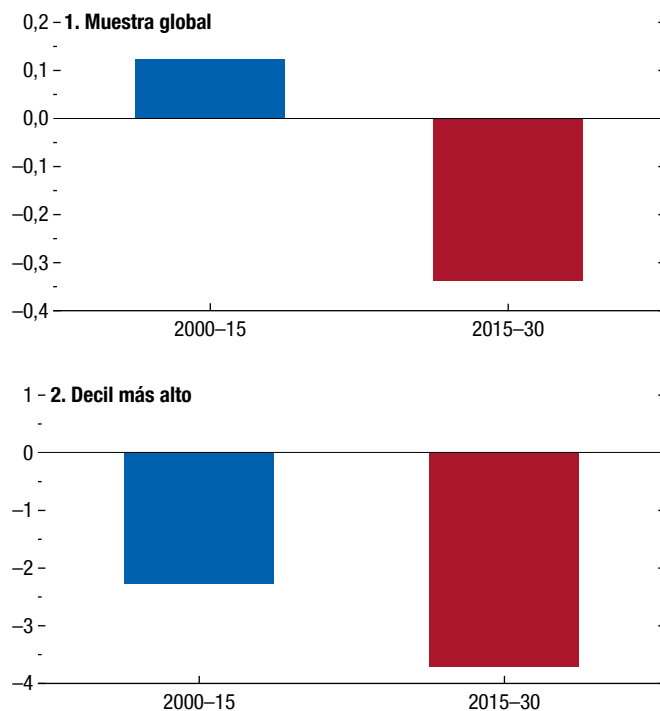
<sup>16</sup>Véanse Gutiérrez y Philippon (2017); De Loecker, Eeckhout y Unger (2018); Díez, Leigh y Tambunlertchai (2018); y Eggertsson, Robbins y Wold (2018).

<sup>17</sup>La tasa neta de inversión en activos tangibles se calcula como el coeficiente entre la variación del stock de activos tangibles y el valor añadido. Para más detalles, véase el anexo 2.3B en Internet.

<sup>18</sup>Una diferencia respecto del análisis de la innovación es que se presume que la relación entre la inversión y los márgenes comerciales es monótonica, acorde con la teoría sobre la inversión. Haciendo otros análisis (no presentados), fue imposible encontrar una constatación robusta de una relación no lineal (por ejemplo, en forma de joroba).

**Gráfico 2.7. Relación implícita entre el aumento de los márgenes comerciales y las patentes**  
(variación porcentual de las patentes)

Se estima que los aumentos globales pasados de los márgenes comerciales tuvieron un efecto positivo marginal en las patentes. Sin embargo, si los márgenes comerciales continuaban aumentando al mismo ritmo, las patentes disminuirían, más que nada por efecto de las empresas que ocupan el decil más alto de la distribución de los márgenes comerciales.



Fuentes: Orbis, PATSTAT (Worldwide Patent Statistical Database) y cálculos del personal técnico del FMI.

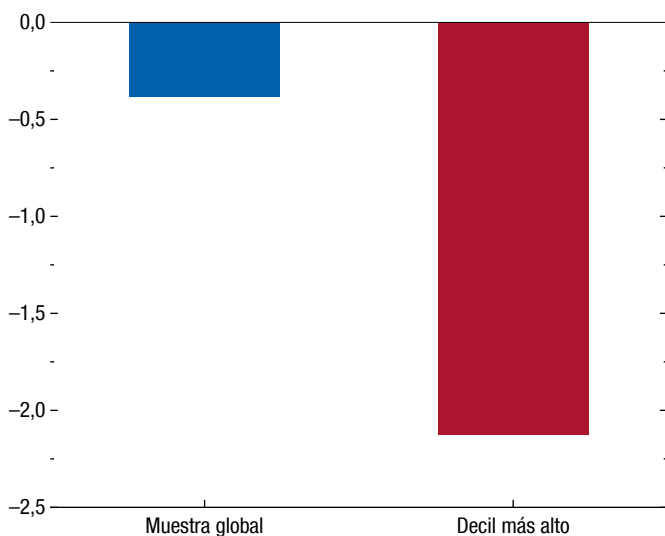
Nota: Las barras de 2000-15 muestran la variación porcentual proyectada implícita de las patentes resultante del aumento de los márgenes comerciales en 2000-15, ponderada según el ingreso operativo. Las barras de 2015-30 muestran la variación proyectada implícita de las patentes si los aumentos de los márgenes comerciales en 2015-30 ocurren al mismo ritmo que en 2000-15. El panel 1 utiliza la totalidad de la muestra; el panel 2 utiliza únicamente información tomada del decil más alto de la distribución de los márgenes comerciales.

La principal determinación es que un aumento de 10 puntos porcentuales de los márgenes comerciales de una empresa está asociado a una disminución estadísticamente significativa de 0,6 puntos porcentuales de la tasa de inversión en capital físico. El gráfico 2.8 ilustra el hecho de que, tomando la muestra en su totalidad, el aumento promedio de los márgenes comerciales de una empresa desde 2000 está asociado a una disminución de 0,4 puntos porcentuales de la tasa de inversión, en tanto que si se toma la muestra de empresas que ocupan el decil superior, el aumento promedio de los márgenes comerciales está asociado a una disminución de 2 puntos porcentuales de la tasa de inversión.

## Gráfico 2.8. Márgenes comerciales e inversión en capital físico

(variación en puntos porcentuales de la tasa de inversión)

Tomando la totalidad de la muestra, el aumento promedio de los márgenes comerciales de las empresas está asociado a una disminución de 0,4 puntos porcentuales de la tasa de inversión en capital físico. En el caso de las empresas que ocupan el decil más alto de la distribución de los márgenes comerciales, el aumento promedio (más grande) de los márgenes comerciales de las empresas está asociado a una disminución de 2 puntos porcentuales de la tasa de inversión.



Fuentes: Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las variaciones promedio de los márgenes comerciales entre las empresas están ponderadas según el ingreso operativo.

Los resultados implican que si los márgenes comerciales se hubieran mantenido estables desde 2000, el stock de capital global actual estaría más o menos 3%, y el producto, más o menos 1%, por encima de los niveles actuales en la economía avanzada promedio. Como la cobertura del conjunto de datos empleados en el análisis es amplia a nivel de país y de empresa, es posible evaluar las implicaciones de un aumento de los márgenes comerciales para la inversión, el capital y el producto *agregados*. Concretamente, se simula la trayectoria del stock neto de activos tangibles de cada empresa en 2000–15 con un escenario (contrafáctico) en el cual el margen comercial de la empresa está al nivel del año 2000 —o, en el caso de las empresas nuevas, al nivel inicial— usando el impacto estimado en la inversión que se presenta en el gráfico 2.8. Las disparidades de capital calculadas entre el escenario real y el contrafáctico pueden agregarse para obtener una estimación agregada de la insuficiencia de capital en cada economía. Tomando el grupo de economías avanzadas de la muestra, este análisis arroja un stock

de capital físico 3% más grande en 2015 en la economía avanzada promedio con márgenes comerciales constantes; eso se habría traducido en un aumento de la producción de alrededor de 1%, suponiendo una elasticidad del producto en función del capital de más o menos un tercio<sup>19</sup>. Sin embargo, estas estimaciones no tienen en cuenta las mejoras tecnológicas u organizativas (promotoras del crecimiento) que les pueden haber permitido a las empresas incrementar los márgenes comerciales en primer lugar. Además, esto refleja únicamente un efecto *dentro* de las empresas —a medida que una empresa aumenta el margen comercial, tiende a decrecer su tasa de inversión física— y deja de lado todo posible efecto *entre* empresas causado por la reasignación de capital entre empresas con distintos niveles de margen comercial. Ahora bien, un análisis más profundo hace pensar que esos efectos por lo general han sido leves<sup>20</sup>.

Es posible que el aumento de los márgenes comerciales no solo haya reducido el producto y el capital propio de las empresas, sino que también se haya transmitido a otras empresas a través de los vínculos nacionales e internacionales de las cadenas de suministro. Pueden producirse efectos de contagio adversos internacionales porque las empresas nacionales que incrementan los márgenes comerciales pueden reducir la demanda de insumos extranjeros (canal de la demanda) o aumentar los precios de los bienes que venden como insumos a empresas extranjeras (canal de los insumos). Estos canales se analizan mediante una regresión del (logaritmo del) valor añadido de un país-industria con el promedio ponderado de los márgenes comerciales de los compradores extranjeros (canal de la demanda) y el promedio ponderado de los márgenes comerciales de los proveedores extranjeros (canal de los insumos), neutralizando los vínculos de las empresas nacionales y una amplia variedad de efectos fijos (para más detalles, véase el anexo 2.3E en Internet). Las ponderaciones reflejan la importancia, para cada país-industria en

<sup>19</sup>Esta magnitud de la pérdida prevista del capital físico está ligeramente por debajo de la obtenida al simular el modelo macroeconómico de la subsección siguiente, pero los niveles no están muy alejados. Véase también la situación de la economía estadounidense en Gutiérrez, Jones y Philippon (2019).

<sup>20</sup>Véase el anexo 2.3B en Internet. Además, para verificar si esta disminución de la inversión física puede haber sido reemplazada por un aumento de la inversión en activos intangibles, como sugieren entre otros Crouzet y Eberly (2018), se repite el análisis empírico empleando como variable dependiente la tasa de inversión neta en activos intangibles. La relación estimada entre los márgenes comerciales y la inversión en activos intangibles no es económicamente significativa.

cuestión, de cada país-industria extranjero como fuente de la demanda y proveedor de insumos. Los resultados apuntan a efectos de contagio internacionales negativos moderados generados por el aumento de los márgenes comerciales y transmitidos mediante el canal de los insumos. Por ejemplo, en una industria hipotética de una economía de mercado emergente que importa 40% de su valor añadido, un aumento de 10 puntos porcentuales de los márgenes comerciales cobrados a todos los proveedores extranjeros reduce la producción en 0,3% si todas las demás condiciones se mantienen igual.

Lo que demuestra el análisis es que los aumentos de los márgenes comerciales han estado asociados a una ligera disminución de la inversión y el capital en las economías avanzadas en las dos últimas décadas. Eso es atribuible más que nada al pequeño grupo de empresas cuyos márgenes comerciales subieron drásticamente. El aumento de los márgenes comerciales en las economías avanzadas puede haber acarreado también leves efectos de contagio desfavorables para los mercados emergentes. Sumadas a los variados efectos del aumento de los márgenes comerciales en la innovación —que, según el análisis precedente, pueden haber sido insignificantes hasta la fecha, pero que serían cada vez más negativos a medida que aumentara el poder de mercado de las empresas con elevados márgenes comerciales—, estas implicaciones macroeconómicas del creciente poder de mercado deberían ser un motivo de inquietud a la hora de formular las políticas.

### Capacidad económica ociosa, tasas de interés e inflación

Al reducir la inversión, el aumento de los márgenes comerciales puede crear capacidad económica ociosa capaz de neutralizar el efecto inflacionario inmediato y también puede plantear una disyuntiva desde el punto de vista de la política monetaria. Estas cuestiones se analizan estimando un modelo dinámico estocástico de equilibrio general aplicado a la zona del euro y a Estados Unidos (para más detalles, véase el anexo 2.3C en Internet). El modelo está calibrado de modo tal que coincide con el componente de la tendencia observada de los márgenes comerciales dentro de las empresas desde 2000 en cada uno de los dos ámbitos documentados en la sección “El avance del poder de mercado de las empresas”. Teniendo en cuenta únicamente el aumento de los márgenes comerciales dentro de las empresas, en lugar del aumento total, es posible alinearse mejor con la configuración del modelo y centrarse en el creciente poder de mercado *dentro* de las

empresas. El aumento de los márgenes comerciales está modelado como una disminución de la sustituibilidad entre bienes y servicios producidos por distintas empresas (Jones y Philippon, 2016; Eggertsson, Robbins y Wold, 2018). En esta configuración, un aumento sostenido e inesperado de los márgenes comerciales es inflacionario a medida que las empresas aumentan los precios. Ahora bien, existe una fuerza contractiva compensatoria: las empresas con mayor poder de mercado enfrentan una demanda más inelástica de sus productos y recortan la producción y la inversión para obtener más utilidades, tal como lo confirma el análisis empírico. Estas reducciones y la resultante caída del empleo se ven ampliadas por el hecho de que, como consecuencia de rigideces nominales, los sueldos y los precios no se ajustan de inmediato.

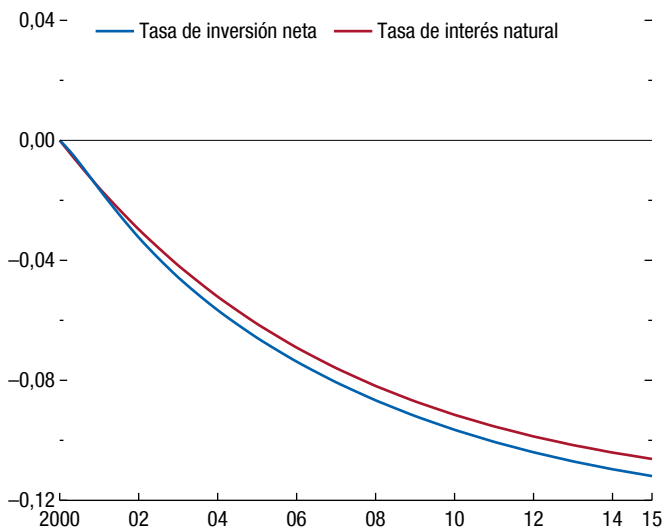
Las simulaciones de los modelos llevan a pensar que el aumento tendencial de los márgenes comerciales puede haber causado una ligera alza de la inflación, creado cierta capacidad ociosa y reducido levemente la tasa de interés natural en las economías avanzadas, a partir de comienzos de la década de 2000 como mínimo. Cuando el nivel de márgenes comerciales está en aumento, la inflación es más alta, y el producto potencial, más bajo; por ende, la tasa de interés natural —es decir, la tasa de interés que existe en ausencia de rigideces de salarios y de precios— también es más baja que si los márgenes comerciales fueran estables. Tomando la zona del euro y Estados Unidos como grupo, la brecha del producto podría haber sido alrededor de 0,3 puntos porcentuales mayor, la inflación alrededor de 0,2 puntos porcentuales mayor y la tasa de interés natural unos 10 puntos básicos menor que en 2015 si los márgenes comerciales se hubieran mantenido al nivel de 2000 manteniendo las demás condiciones sin cambios; es decir, haciendo abstracción de los efectos de la crisis financiera de 2008 (gráfico 2.9). El hecho de que el análisis basado en el modelo se centre en el debilitamiento de la inversión es cualitativa y cuantitativamente coherente con los resultados empíricos, lo cual pone de relieve el efecto perjudicial que el aumento de los márgenes comerciales ejerce en la inversión y sus efectos más bien neutrales en la innovación.

Como el aumento tendencial de los márgenes comerciales genera cierta capacidad económica ociosa y reduce ligeramente la tasa de interés natural, puede ahondar una recesión si otros shocks macroeconómicos empujan la tasa de interés de política monetaria a la baja, hasta el límite inferior efectivo. Después de la crisis financiera de 2008, estas condiciones pueden haber

### Gráfico 2.9. Aumentos de los márgenes comerciales, inversión y tasa de interés natural

(variación en puntos porcentuales; índice, 2000 = 0)

El aumento tendencial de los márgenes comerciales desde 2000 puede estar asociado a una reducción de 0,1 puntos porcentuales de la tasa de inversión neta y a una reducción de 10 puntos básicos de la tasa de interés natural anual para 2015.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las tasas de interés están anualizadas.

amplificado marginalmente la recesión y/o empujado a los bancos centrales a apoyarse aún más en políticas monetarias no convencionales.

El impacto del creciente poder de mercado en la sensibilidad de la inflación a las condiciones económicas —la llamada curva de Phillips, que se ha aplanado a lo largo de las dos últimas décadas (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2013 y de octubre de 2016)— no está tan claro y depende de cómo fijan y modifican los precios las empresas, entre otros factores. Por un lado, el aumento del poder de mercado puede quitarles a las empresas incentivos para mantener los precios cerca de los de la competencia por temor a perder cuota de mercado; las empresas, de hecho, pueden inclinarse más por ajustar los precios después de un shock, en cuyo caso la inflación sería *más* sensible a las condiciones económicas. Por el otro, si la modificación de los precios le acarrea un costo, la empresa los ajustará con *menos* frecuencia si tiene poder de mercado porque la demanda —y el margen de ganancias— son menos sensibles a los shocks. Las simulaciones del modelo llevan a pensar que en uno y en otro caso el cambio implícito de la sensibilidad de la inflación a las condiciones económicas ha sido pequeño, en gran

medida porque el aumento de los márgenes comerciales no ha sido lo suficientemente grande como para que la diferencia sea profunda, al menos hasta la fecha (anexo 2.3C en Internet).

### Distribución del ingreso

Tras mantenerse más o menos estable durante décadas, la proporción del ingreso nacional que reciben los trabajadores ha disminuido desde la década de 1980 en muchas economías avanzadas, aproximadamente 2 puntos porcentuales en promedio (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2017). Las cuatro explicaciones más estudiadas de esta disminución son el cambio tecnológico, incluida la correspondiente caída del precio relativo del capital; la globalización y la deslocalización; las dificultades de medición asociadas al aumento del capital intangible o la mayor depreciación del capital físico; y el debilitamiento del poder de negociación de los trabajadores<sup>21</sup>. En particular, el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2017 pone de relieve el papel de la tecnología y la globalización en la reducción de la participación del trabajo en el ingreso de las economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo. Una quinta razón posible, que últimamente suscita atención, es el aumento del poder de mercado y el correspondiente aumento de las rentas económicas que reciben los propietarios de las empresas (Barkai, 2017; De Loecker, Eeckhout y Unger, 2018; Eggertsson, Robbins y Wold, 2018).

El análisis empírico determina que el aumento de los márgenes comerciales ha comprimido la participación del trabajo en el ingreso. Con un enfoque parecido al adoptado para analizar los efectos del aumento de los márgenes comerciales en la inversión, las regresiones multinacionales a nivel de empresa explican la participación del trabajo en el ingreso dentro de cada empresa en función del margen comercial —instrumentado para tener en cuenta los problemas de endogeneidad (anexo 2.3D en Internet)— y de las variables de control a nivel de empresa y un amplio conjunto de efectos fijos. Los resultados implican que un aumento de los márgenes comerciales de 10 puntos porcentuales está asociado a una disminución estadísticamente significativa de

<sup>21</sup>Respecto de la tres primeras explicaciones, véase el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2017, con la correspondiente bibliografía. En lo que concierne a la desregulación del mercado de trabajo, el poder de negociación de los trabajadores y la participación del trabajo en el ingreso, véase Ciminelli, Duval y Furceri (2018) con su bibliografía.



0,3 puntos porcentuales de la participación del trabajo en el ingreso, medida como el coeficiente entre el gasto salarial de una empresa y el valor añadido. El gráfico 2.10 ilustra el hecho de que, tomando la muestra en su totalidad, el aumento promedio de los márgenes comerciales de una empresa desde 2000 está asociado a una disminución de 0,2 puntos porcentuales de la participación del trabajo en el ingreso, en tanto que si se toma la muestra de empresas que ocupan el decil superior, el aumento promedio de los márgenes comerciales está asociado a una disminución de 1 punto porcentual de la participación del trabajo en el ingreso.

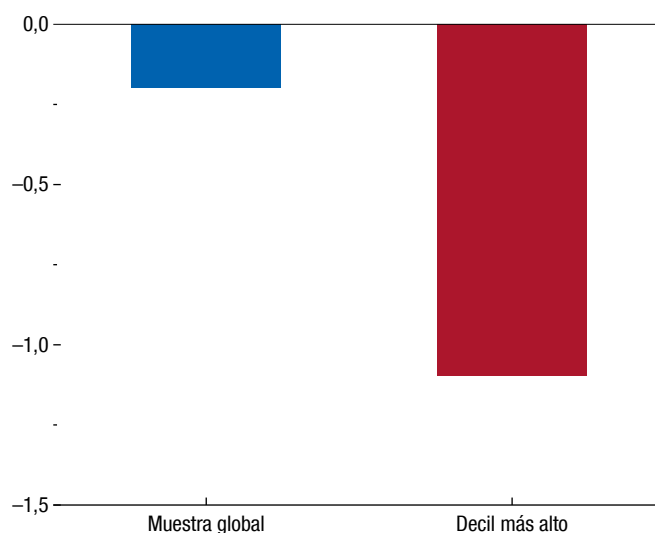
Si se toman tal como se obtienen, las estimaciones empíricas implican que el aumento de los márgenes comerciales da cuenta, como mínimo, de 10% de la disminución tendencial de la participación del trabajo en el ingreso en la economía avanzada promedio. Si los márgenes comerciales no hubieran aumentado desde 2000, la participación promedio del trabajo en el ingreso en la muestra de economías avanzadas podría haber sido, como mínimo, 0,2 puntos porcentuales más alta que en la actualidad; comparativamente, la disminución promedio de la participación del trabajo en el ingreso rondó 2 puntos porcentuales durante las dos últimas décadas. Como el análisis empírico de base estima únicamente el impacto del aumento de los márgenes comerciales en la participación del trabajo en el ingreso *dentro* de las empresas, probablemente subestime el efecto global en la participación agregada del trabajo en el ingreso en los países en los cuales la reasignación de recursos *entre* empresas también explica parte del aumento de los márgenes comerciales. En Estados Unidos en particular, las empresas con márgenes comerciales elevados han ganado cuota de mercado a expensas de las con márgenes comerciales bajos (véase la sección “El avance del poder de mercado de las empresas”). Como las primeras suelen tener una participación del trabajo en el ingreso más baja que las segundas, la participación agregada del trabajo en el ingreso disminuye debido a un efecto de composición, incluso si se hace caso omiso de todo aumento de los márgenes comerciales y su impacto en la participación del trabajo en el ingreso *dentro* de esas empresas<sup>22</sup>. De hecho, si el análisis empírico tiene en

<sup>22</sup>Autor *et al.* (2017a, 2017b) y Kehrig y Vincent (2018) observan que esta contribución de la reasignación de recursos entre empresas eclipsa la del aumento de los márgenes comerciales entre empresas a la hora de explicar la disminución agregada de la participación del trabajo en el ingreso en Estados Unidos. Ambos estudios vinculan este fuerte componente entre empresas al creciente peso que ejercen en la economía las empresas de gran productividad a expensas de las

### Gráfico 2.10. Márgenes comerciales y participación del trabajo en el ingreso

(variación en puntos porcentuales de la participación del trabajo en el ingreso)

En la muestra global, el aumento promedio de los márgenes comerciales de las empresas está asociado a una disminución de 0,2 puntos porcentuales de la participación del trabajo en el ingreso. En el caso de las empresas ubicadas en el decil más alto de la distribución de los márgenes comerciales, el aumento promedio de los márgenes comerciales de las empresas está asociado a una disminución de 1 punto porcentual de la participación del trabajo en el ingreso.



Fuentes: Orbis y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las variaciones promedio de los márgenes comerciales entre las empresas están ponderadas según el ingreso operativo.

cuenta los componentes de aumento de los márgenes comerciales tanto dentro de las empresas como entre ellas —eliminando de la regresión los efectos fijos por empresa—, el impacto estimado de los márgenes comerciales en la participación del trabajo en el ingreso es más profundo. Esto hace pensar tentativamente que la contribución dentro de las empresas podría subestimar el impacto global del aumento de los márgenes comerciales en la participación agregada del trabajo en el ingreso (para más detalles, véase el anexo 2.3D en Internet).

Si bien en este capítulo no se busca analizar en su totalidad las implicaciones del poder de mercado en términos de la distribución del ingreso y la riqueza, el aumento desigual de los márgenes comerciales entre las empresas documentado aquí puede haber estado acompañado de un aumento de la desigualdad del ingreso entre los trabajadores. Datos recientes muestran que la

de baja productividad, que suelen tener márgenes comerciales más bajos y una mayor participación del trabajo en el ingreso.

desigualdad del ingreso entre las empresas —en contraposición a la desigualdad dentro de ellas— ha sido la principal causa del aumento global de la desigualdad del ingreso en las últimas décadas, al menos en Estados Unidos (Song *et al.*, 2019). Un factor, entre otros, podría ser el hecho de que solo una pequeña parte de los trabajadores con remuneraciones elevadas han podido captar parte de las crecientes rentas económicas de las empresas.

## Resumen y consecuencias en términos de políticas

Durante las dos últimas décadas, se ha observado en las economías avanzadas un aumento más bien moderado pero generalizado del poder de mercado de las empresas, impulsado principalmente por un pequeño grupo de empresas. El análisis presentado en este capítulo determina que las implicaciones macroeconómicas, incluidas las de las tendencias más preocupantes documentadas en el gráfico 2.1, por el momento son ligeras. Sin embargo, serían cada vez más negativas si el poder de mercado de las empresas con márgenes comerciales elevados, en particular, siguiera aumentando en el futuro: la inversión se debilitaría, la innovación podría desacelerarse, la participación del trabajo en el ingreso disminuiría más y las autoridades monetarias podrían tener más dificultades para estabilizar el producto en caso de desaceleraciones graves. A diferencia de las economías avanzadas, en las economías de mercados emergentes el poder de mercado parece haberse mantenido más o menos estable, posiblemente debido a la mayor distancia que existe respecto de la frontera tecnológica, el hecho de que los sectores de servicios —donde se ha concentrado el aumento de los márgenes comerciales a nivel mundial— son más pequeños y el menor nivel inicial de la competencia.

Varias de las determinaciones de este capítulo hacen pensar que los cambios de la estructura de muchos mercados de productos causados por la tecnología han sustentado al menos en parte el avance del poder de mercado en las economías avanzadas. En primer lugar, el hecho de que el aumento de los márgenes comerciales haya sido más bien generalizado tanto a nivel de país como de industria, y el papel desempeñado por un grupo pequeño de empresas en la mayoría de los casos, apuntan a la existencia de fuerzas fundamentales comunes antes que a factores específicos de un país o una industria relacionados con la política *antitrust* o la regulación del mercado

de los productos<sup>23</sup>. Si bien los márgenes comerciales subieron más en Estados Unidos que en otros países, ese hecho parece reflejar también en parte una reasignación de los recursos promotora del crecimiento, que los aleja de las empresas con bajos márgenes comerciales y poca productividad y los redirige hacia las empresas con márgenes comerciales y productividad elevados. Segundo, como factor conexo, en la mayoría de los países y las industrias, apenas una pequeña parte de las empresas incrementaron los márgenes comerciales, tratándose por lo general de las más dinámicas en términos de la productividad y la innovación. Esto hace pensar en una dinámica en la cual el ganador se lleva la mayor parte de los beneficios, arraigada en parte en determinados activos intangibles (tecnológicos, gerenciales, etc.), efectos de red y economías de escala que impulsan en parte el aumento global de los márgenes comerciales. Tercero, son escasos los datos que permitirían constatar directamente que las políticas en pro de la competencia se han debilitado por el momento en las economías avanzadas. Por el contrario, las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio internacional y las barreras detrás de las fronteras se han reducido enormemente tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes durante las tres últimas décadas (véanse, por ejemplo, Koske *et al.*, 2015; y Duval *et al.*, 2018). Estas políticas no debilitaron la competencia de mercado en las industrias de manufacturas y servicios, sino que la reforzaron, aunque algunas empresas bien pueden haber sabido aprovechar mejor que otras las oportunidades que ofreció la liberalización.

Ahora bien, es posible que hayan intervenido en cierta medida otros factores, que posiblemente hayan ampliado el impacto de los cambios tecnológicos. La dinámica en la cual el ganador se lleva la mayor parte de los beneficios y el correspondiente aumento del poder de mercado tienen más probabilidades de imponerse cuando la política sobre competencia no se adapta o se vuelve menos estricta; por ejemplo, a la

<sup>23</sup>Por ejemplo, los países de la UE han experimentado una profunda desregulación de los mercados de productos desde comienzos de la década de 1990, y la combinación de legislación y políticas de competencia a nivel de los países y de la UE está ampliamente considerada como estricta a nivel internacional (Bergman *et al.*, 2010; Alemani *et al.*, 2013); aun así, el análisis precedente revela que los márgenes comerciales y la concentración de mercado han aumentado a lo largo y a lo ancho de la Unión Europea (véanse también Calligaris, Criscuolo y Marcolin, 2018; Bajgar *et al.*, de próxima publicación).

hora de hacer cumplir la normativa sobre fusiones o frenar la conducta excluyente de empresas en posición dominante<sup>24</sup>. Tomando la amplia muestra de empresas analizadas en este capítulo, los datos muestran que la actividad de fusión y adquisición se ha visto seguida de un aumento significativo de los márgenes comerciales (recuadro 2.2). Ahora bien, una cuestión que aún no está del todo clara y que merece un estudio más profundo es si la pérdida que ese aumento acarrea para los consumidores en general se ha visto más que compensada por beneficios en forma de reducciones de costos y precios gracias a economías de escala y de alcance, u otras mejoras de la eficiencia. Otra inquietud conexas, que constituye una lección de historia económica, es que las empresas que hasta el momento han alcanzado una posición dominante principalmente gracias a productos y prácticas comerciales innovadores puedan intentar afianzarse erigiendo barreras al ingreso; por ejemplo, los competidores potenciales podrían tener dificultades para entrar al mercado si el éxito de las empresas ya instaladas se basara en activos intangibles difíciles de reproducir (o de adquirir), como grandes bases de datos privadas sobre consumidores<sup>25</sup>.

La posibilidad de que las empresas exitosas desalienten la entrada y el crecimiento de los competidores, y la asociación cada vez más negativa entre el creciente

poder de mercado y los principales resultados macroeconómicos, tales como la inversión y la innovación documentadas en este capítulo, apuntan a la necesidad de reformas estructurales para mantener el vigor de la competencia en el mercado de productos en el futuro. Esta necesidad de reforma se aplica en particular a las industrias no manufactureras. Se trata de un proyecto aún inconcluso en las economías avanzadas, y aún más en las de mercados emergentes, a pesar de la amplia desregulación ocurrida en las últimas décadas. Independientemente de los factores que impulsan el aumento del poder de mercado de las empresas, reforzar la disputabilidad de los mercados eliminando barreras regulatorias internas al ingreso (tales como cargas administrativas impuestas a empresas emergentes o protecciones regulatorias de las empresas ya instaladas) y promover la apertura al comercio internacional y a la inversión extranjera directa se traduciría en mercados más disputables al exacerbar la amenaza de ingreso y, de esa manera, contribuir a estimular el crecimiento (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2016; Duval y Furceri, 2018). Esto es aún más pertinente para los mercados emergentes que para las economías avanzadas, dado que aquellos se enfrentan a barreras más grandes a la competencia interna y externa<sup>26</sup>.

Una sólida legislación y política sobre competencia es un complemento crítico de la desregulación de los mercados de productos, de la misma manera que la supervisión financiera es un complemento clave de la liberalización financiera. Se necesita una investigación más profunda para determinar si las políticas sobre competencia han contribuido a acentuar el poder de mercado y, en caso afirmativo, cuáles serían los posibles correctivos. Según la jurisdicción, se podría justificar el fortalecimiento de algunos aspectos de la ley y la política de competencia para que sigan respaldando la sólida disputabilidad de los mercados, el ingreso de las empresas y la rivalidad, incluso en los mercados bilaterales, como las plataformas digitales, que plantean nuevos retos que podrían requerir directrices sobre la reformulación de la política de competencia (Tirole, 2017). En general, las autoridades en materia de competencia deberían contar con amplios recursos para investigar fusiones y evaluar si benefician a los consumidores. El comportamiento anticompetitivo puede desalentarse con más eficacia

<sup>24</sup>Por ejemplo, continúa el debate sobre la medida en la cual el creciente nivel de la concentración de mercado, los márgenes comerciales y las utilidades en Estados Unidos podrían reflejar una aplicación menos estricta de la normativa *antitrust*, especialmente desde que la revisión de 1982 de las directrices sobre fusiones adoptadas en 1968 desalentó los aumentos de la concentración únicamente en mercados sumamente concentrados. Khan (2017) y Kwoka (2017) sostienen que es necesario volver a plantear estos cambios; Peltzman (2014) detecta una creciente tendencia hacia la concentración desde entonces. Lo propio ocurre con Grullon, Larkin y Michaely (2018) y con Gutiérrez y Philippon (2018), que ponen de relieve las implicaciones de este aumento de la concentración para las utilidades, el poder de mercado y la macroeconomía. Por el contrario, Rossi-Hansberg, Sarte y Trachter (2018) advierten contra el uso de datos sobre la concentración, sobre todo a nivel nacional, más que a nivel local. Lo propio ocurre con Shapiro (2019), que sin embargo opina que hay cierto margen para mejorar la actual política estadounidense sobre competencia.

<sup>25</sup>Por ejemplo, en un estudio de empresas estadounidenses, Bessen (2017) determina que los sistemas privados de tecnología de la información juegan un papel significativo a la hora de afianzar el poder de mercado. Al mismo tiempo, las crecientes barreras al ingreso no conducen *necesariamente* a un aumento de los márgenes comerciales agregados. La razón es que permiten que empresas menos productivas y con márgenes comerciales más bajos sobrevivan con más facilidad, lo cual, si las demás condiciones se mantienen invariables, debería conducir a una menor concentración y, posiblemente, a márgenes comerciales agregados invariables, en relación con el escenario en el cual las barreras no cambian (Edmond, Midrigan y Xu, 2018).

<sup>26</sup>Las regulaciones de los mercados de productos y las barreras al comercio internacional y a la inversión extranjera directa continúan siendo comparativamente más estrictas, y la aplicación de la política de competencia, más débil, en las economías de mercados emergentes (Koske, *et al.*, 2015; WB, 2017).

si las autoridades responsables gozan de la capacidad necesaria para llevar a cabo exámenes de mercado y, habiendo constatado que ese comportamiento existe, aplicar medidas correctivas estrictas; por ejemplo, ordenar a las empresas a deshacerse de activos en caso necesario. No está decidido si las autoridades deberían gozar de la capacidad necesaria para investigar y prestar más atención a cuestiones de pérdida potencial de competencia cuando una empresa ya instalada grande adquiere un competidor pequeño, pero con posibilidades de crecer, como ocurre con regularidad en el sector de la tecnología avanzada. Es difícil determinar *ex ante* si la pequeña empresa objeto de la adquisición se transformaría en un competidor grande si no fuera absorbida, por lo cual es necesario proceder con cautela; el argumento a favor de actuar es más contundente según el tamaño y la persistencia del poder de mercado de la empresa ya instalada. Por último, la política de competencia quizá necesite también una perspectiva dinámica: cuanto más voluminosas y persistentes las utilidades de la industria, más probabilidades habrá de que existan obstáculos al ingreso y más necesario será examinar la industria de cerca.

La concentración de los aumentos de los márgenes comerciales en un pequeño grupo de empresas muy productivas hace pensar que la eliminación de obstáculos que impiden a las empresas rezagadas ponerse a la altura de las demás también podría estimular la competencia. Entre los ejemplos de política útiles en este sentido cabe mencionar los derechos de propiedad intelectual bien calibrados que incentivan constantemente la innovación pionera sin obstruir la difusión tecnológica<sup>27</sup>, y los regímenes de gobernabilidad de datos que no afectan a la competencia.

<sup>27</sup>Por ejemplo, esto podría requerir que los derechos de propiedad intelectual protegieran mejor las innovaciones revolucionarias que las innovaciones graduales (Acemoglu y Akcigit, 2012). Asimismo, los consorcios de patentes —acuerdos entre diferentes empresas para

Por último, el aumento del poder de mercado podría reafirmar los argumentos a favor de la reforma de la fiscalidad de las empresas. Un sistema regular de fiscalidad empresarial no solo tributa el exceso de rentabilidad del capital derivado del poder de mercado —las denominadas rentas económicas—, sino también la rentabilidad normal<sup>28</sup>. Sin embargo, un impuesto eficiente haría caso omiso de la rentabilidad normal y se concentraría únicamente en las rentas económicas. Esto puede lograrse a través de impuestos sobre los flujos de efectivo, que permiten contabilizar la inversión como gasto o, de lo contrario, creando una exención para el capital social (es decir, una deducción al impuesto regular sobre las utilidades de la empresa equivalente a la rentabilidad normal del capital). La innovación, que suele generar rentas económicas, puede estimularse de manera eficiente a través de incentivos, como los créditos tributarios a las tareas de investigación y desarrollo (capítulo 2 de la edición de abril de 2016 del informe *Monitor Fiscal*). La versión de estos impuestos basada en el destino —que tributa la renta empresarial según el lugar donde ocurre el consumo final, y no el origen de las ganancias— ofrece la ventaja adicional de resistir los intentos de las empresas multinacionales por trasladar los beneficios (Auerbach *et al.*, 2017). Eso ayudará también a nivelar el campo de juego entre las empresas grandes, que generalmente están mejor equipadas para trasladar los beneficios a otra jurisdicción, y los competidores más pequeños, actuales o potenciales.

---

comercializar conjuntamente sus licencias de un grupo de patentes individuales para una tecnología determinada— deberían estar concebidos de manera tal que faciliten el uso de las tecnologías nuevas y el ingreso de nuevas empresas, en lugar de obstaculizarlos (véase, por ejemplo, Lerner y Tirole, 2004).

<sup>28</sup>En el caso de los monopolios, lograr un nivel de producto eficiente también requiere combinar impuestos altos sobre las utilidades con subsidios a la producción (Paulsen y Adams, 1987).

### Recuadro 2.1. El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas

En las dos últimas décadas se ha producido un aumento generalizado del ahorro de las empresas en las grandes economías avanzadas (véanse, por ejemplo, Chen, Karabarbounis y Neiman, 2017; Dao y Maggi, 2018)<sup>1</sup>. Este cuadro presenta nuevos datos a nivel de empresa que muestran que el aumento de la tasa de ahorro de las empresas está estrechamente vinculado al aumento de la concentración de las ventas y los activos de las empresas, que ha ocurrido paralelamente al aumento de los márgenes comerciales y la rentabilidad, como se explica en la sección del capítulo 2 titulada “El avance del poder de mercado de las empresas”.

Entre las empresas que cotizan en bolsa, la tasa de ahorro promedio en industrias definidas con un criterio estricto (según la clasificación estadística de cuatro dígitos para las actividades económicas en la Comunidad Europea: NACE, por sus siglas en francés) de los países del Grupo de los Siete (G7) parece exhibir un marcado comovimiento a lo largo del tiempo con la cuota promedio de ventas de las cuatro empresas más grandes de una industria, con un coeficiente de correlación de 0,8 (gráfico 2.1.1)<sup>2</sup>. Descubrir los factores que impulsan este comovimiento podría aclarar varias cuestiones, como los factores que impulsan los desequilibrios en cuenta corriente, cuya dinámica refleja en gran medida la evolución del ahorro de las empresas en las economías avanzadas (FMI, 2017).

El análisis con datos de empresas de países del G7 cotizadas en bolsa permite realizar cuatro determinaciones fundamentales:

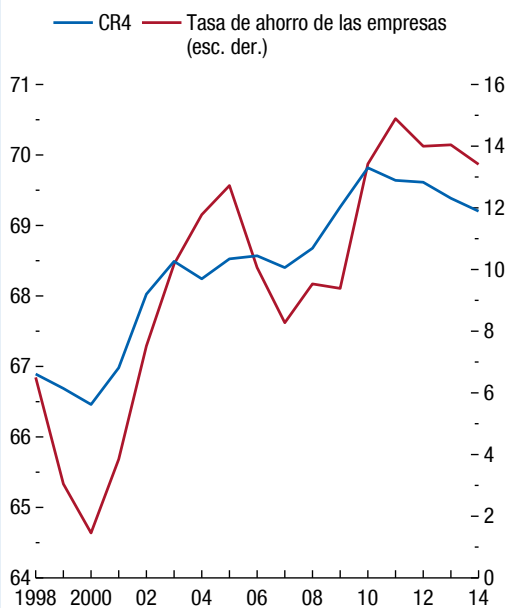
- El grueso del aumento del ahorro agregado de las empresas refleja un aumento del ahorro de las empresas ya instaladas, y no cambios de la composición producidos por el ingreso de empresas nuevas, el egreso o la reasignación de la cuota de mercado entre empresas ya instaladas.
- Las empresas ya instaladas vienen incrementando las tasas de ahorro en industrias donde la concentración (o los márgenes comerciales) han aumentado más (gráfico 2.1.2), lo cual concuerda con la

Los autores de este recuadro son Mai Chi Dao y Nan Li, sobre la base de Dao *et al.* (de próxima publicación).

<sup>1</sup>La tasa de ahorro de las empresas se refiere aquí al ahorro bruto total (utilidades brutas no distribuidas) como proporción del valor añadido bruto.

<sup>2</sup>Todos los resultados presentados aquí se mantienen sin cambios si se emplea el sobreprecio de la empresa promedio como indicador de la concentración de mercado. Los márgenes comerciales de las empresas se definen y calculan de la misma manera que en el resto del capítulo.

**Gráfico 2.1.1. Comovimiento entre la concentración promedio de la industria y el ahorro empresarial en un grupo de siete países**  
(porcentaje)



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico muestra los movimientos de los ahorros de la empresa promedio y la concentración promedio (a nivel de cuatro dígitos de industria) sobre la base de todos los países e industrias. El grupo de países abarca Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido. Se excluyen el sector financiero y el de los servicios públicos debido a la regulación; se excluyen la agricultura y otros servicios debido a las deficiencias de la cobertura. CR4 = cuota de mercado total de las cuatro empresas más grandes de una industria.

correlación de series temporales que figura en el gráfico 2.1.1<sup>3</sup>.

<sup>3</sup>Esta determinación queda confirmada en una regresión de panel más detallada, que se estima con datos de Worldscope correspondientes a 1996–2014:

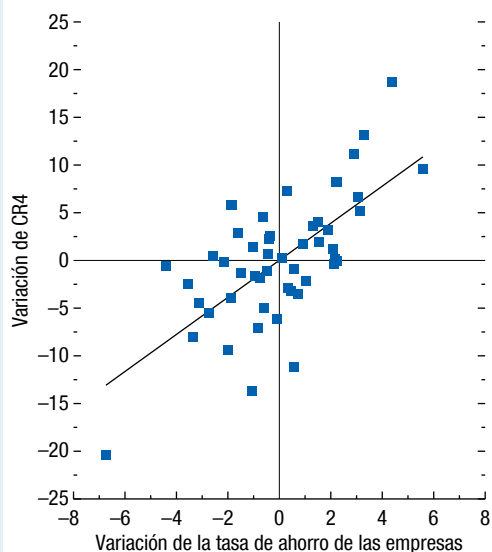
$$s_{ijct} = \beta_0 + \beta_1 CR4_{jt} + \beta_2 X_{ijct} + \gamma_{ct} + \delta_i + \varepsilon_{ijct},$$

donde  $s_{ijct} = \frac{Gross\ savings}{Gross\ value\ added}$  es la tasa de ahorro de la empresa  $i$  en la industria  $j$ , país  $c$ , en el momento  $t$ ;  $CR4$  es la concentración de mercado, medida como fracción del total de ventas (o activos) correspondientes a las cuatro empresas más grandes de una industria  $j$ ;  $X_{ijct}$  es un vector de otros controles específicos de las empresas, como la edad, y  $\gamma_{ct}$  y  $\delta_i$  son efectos fijos por año-país y empresa, respectivamente. El coeficiente  $\beta_1$  es positivo y estadísticamente significativo.

**Recuadro 2.1 (continuación)**

**Gráfico 2.1.2. Variación de la concentración de la industria y variación de las tasas de ahorro**

(puntos porcentuales)



Fuentes: Thomson Reuters Worldscope y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las distribuciones de la concentración y las variaciones de la tasa de ahorro se dividen en 50 cubos de igual tamaño. Cada punto del gráfico representa la variación promedio de la concentración dentro de un cubo (CR4 a nivel de cuatro dígitos de industria, con absorción de los efectos fijos por industria-país), graficada contra la correspondiente variación promedio (por cubo) de las tasas de ahorro (sujetas a efectos fijos por empresa). CR4 = cuota de mercado total de las cuatro empresas más grandes de una industria.

- El aumento de las utilidades antes de impuestos (superávit operativo bruto) como proporción del valor añadido de las empresas es la principal fuente

de este aumento del ahorro de las empresas en las industrias con concentración. A pesar de la creciente rentabilidad, las empresas en industrias con mayores aumentos de la concentración no han incrementado significativamente los dividendos ni los pagos de impuestos<sup>4</sup>.

- El aumento del ahorro dentro de las empresas estuvo impulsado por empresas grandes; el 1% más grande (en tamaño) exhibe los aumentos más fuertes.

Los factores que determinan la relación entre la creciente concentración (o los márgenes comerciales) y el creciente ahorro de las empresas no están del todo claros. Una de las posibilidades, que analizan Dao *et al.* (de próxima publicación), es la disminución tendencial de las tasas de interés reales mundiales (y las tasas de tributación de las empresas) durante las dos últimas décadas. Como las empresas más grandes están sujetas a menos limitaciones financieras y pueden apalancarse más, un nivel más bajo de las tasas de interés las beneficia desproporcionadamente. En consecuencia, pueden aprovechar mejor oportunidades de inversión en proyectos de alto rendimiento (gracias, por ejemplo, a efectos de red o a crecientes rendimientos de escala). Cuando la liquidez es limitada y las empresas deben reservar fondos de inversión para proyectos futuros, las empresas más grandes se benefician desproporcionadamente de estos proyectos de alto rendimiento.

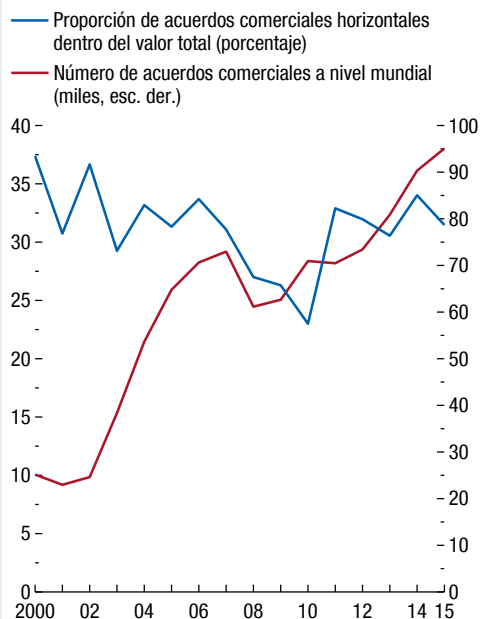
<sup>4</sup>Nuevamente, esta determinación está basada en una especificación de regresión parecida, en la cual las utilidades, los dividendos y los pagos de impuestos (como proporción del valor añadido) son las variables dependientes.

### Recuadro 2.2. Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado

El renovado debate sobre las implicaciones de las fusiones y adquisiciones para el bienestar económico ha preocupado a muchos economistas y autoridades en los últimos años<sup>1</sup>. Las fusiones y adquisiciones pueden realzar la eficiencia a través de economías de escala y alcance, reduciendo así los costos de producción y los precios o mejorando la calidad de los productos. Sin embargo, al mismo tiempo, la consolidación de empresas puede arrojar como resultado una economía con menos empresas que son a la vez más grandes y que, en última instancia, pueden aprovechar la disminución de la presión de la competencia para aumentar los precios u ofrecer a los consumidores menos variedad o calidad de los productos. Este recuadro evalúa si los márgenes comerciales de las empresas adquirientes han aumentado los precios después de fusiones y adquisiciones en la amplia muestra multinacional de empresas analizada en el capítulo. Con ese fin, se combinan los abundantes datos sobre márgenes comerciales a nivel de empresa con datos sobre fusiones y adquisiciones específicos de transacciones<sup>2</sup>. La principal determinación de este recuadro es que las fusiones y adquisiciones van seguidas de aumentos de los márgenes comerciales por parte de las empresas adquirientes<sup>3</sup>.

El número total de acuerdos de fusión y adquisición a nivel mundial viene aumentando de manera constante desde 2000 (gráfico 2.2.1). Entre ellos, la

**Gráfico 2.2.1. Total de acuerdos comerciales y proporción de acuerdos comerciales horizontales**



Fuentes: Zephyr y cálculos del personal técnico del FMI.

proporción de acuerdos comerciales horizontales —es decir, cuando la empresa adquiriente y la adquirida pertenecen a la misma industria— en términos del valor ha regresado al promedio de alrededor de un tercio que registraba antes de la crisis financiera mundial. El repunte de la actividad de fusión y adquisición da pie a interrogantes sobre sus efectos económicos.

En general, las fusiones y adquisiciones van acompañadas de aumentos de los márgenes comerciales por parte de las empresas adquirientes. Para estudiar la evolución de los márgenes comerciales por parte de empresas adquirientes en contraposición a las no adquirientes, se lleva a cabo una regresión simple con cuadrados mínimos ordinarios que explica el margen comercial mediante una variable ficticia con un valor de 0 para todas las empresas en 2000 y de 1 a partir del año de las fusiones y adquisiciones. Ante el riesgo de que la relación entre las fusiones y adquisiciones y los márgenes comerciales se desdibuje a razón de otros factores, el análisis neutraliza los efectos fijos por empresa y año-industria-país (según la clasificación estadística de cuatro dígitos para las actividades económicas en la Comunidad Europea: NACE, por sus

El autor de este recuadro es Wenjie Chen.

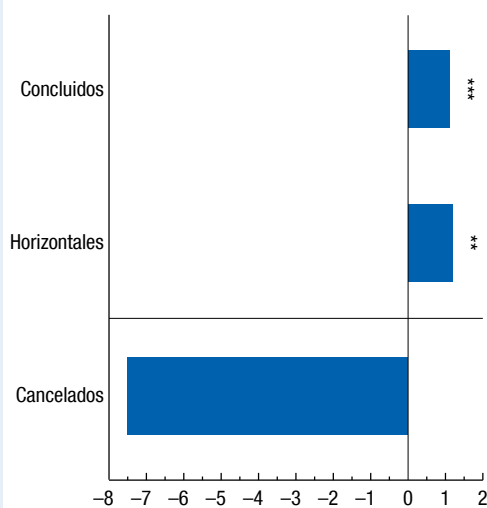
<sup>1</sup>Para consultar ejemplos recientes sobre Estados Unidos, véanse Peltzman (2014); Khan (2017); Kwoka (2017); Grullon, Larkin y Michaely (2018); Gutiérrez y Philippon (2018); y Shapiro (2019).

<sup>2</sup>Los datos sobre fusiones y adquisiciones fueron recopilados por Zephyr y provienen de declaraciones regulatorias públicas, informes de los medios de comunicación y acuerdos de declaración con bancos de inversión. Por lo tanto, el conjunto de datos resultante sobre fusiones y adquisiciones en teoría incluye datos sobre el universo de las transacciones de fusión y adquisición. Una deficiencia es la subdeclaración de los valores de los acuerdos comerciales, que faltan en alrededor de la mitad de las transacciones declaradas. Por ende, si bien se incluyen algunas estadísticas descriptivas usando los valores de los acuerdos comerciales concertados —teniendo en cuenta el problema de subdeclaración—, el principal análisis empírico de este recuadro se abstiene de utilizar valores de acuerdos comerciales.

<sup>3</sup>El análisis se fundamenta en un estudio reciente de empresas estadounidenses y coincide con él. Según Blonigen y Pierce (2016), las fusiones y las adquisiciones en la industria manufacturera estadounidense están asociadas a un aumento de los márgenes comerciales promedio de la planta adquirida; además, son escasos los indicios de un aumento de la productividad a nivel de planta.

**Recuadro 2.2 (continuación)**

**Gráfico 2.2.2. Impacto de fusiones y adquisiciones en los márgenes comerciales de la empresa adquiriente, por tipo de acuerdo comercial**  
(puntos porcentuales)



Fuentes: Orbis, Zephyr y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: \*\* y \*\*\* denotan significancia estadística a un nivel de confianza de 5% y 1%, respectivamente.

siglas en francés), así como el tamaño de la empresa (ingreso operativo), su eficiencia (productividad total de los factores) y su rentabilidad (ingreso percibido antes de intereses e impuestos dividido por el total de activos). Los errores estándar están agrupados a nivel de empresa. Los resultados muestran una asociación sustancial y estadísticamente significativa entre las fusiones y adquisiciones y la variación subsecuente de los márgenes comerciales de una empresa, del orden de 1,1 puntos porcentuales, en promedio, y de 1,2 puntos

porcentuales en el caso de fusiones y adquisiciones horizontales (gráfico 2.2.2, filas 1 y 2).

En un análisis contrafáctico que intenta neutralizar los factores no observados que podrían llevar a una empresa a buscar una fusión o una adquisición y que también incrementa los márgenes comerciales, se lleva a cabo la misma estimación por regresión con una muestra de acuerdos de fusión y adquisición cancelados después de ser anunciados. El conjunto de adquisiciones anunciadas que luego se cancelaron deberían tener características parecidas en común, observadas y no observadas, con las adquisiciones ultimadas. El resultado arroja una relación negativa (estadísticamente insignificante) entre los márgenes comerciales y el período (contrafáctico) posterior a las fusiones y las adquisiciones, si se neutralizan las mismas variables y se incluye el mismo grupo de efectos fijos. La muestra es mucho más pequeña en este grupo de fusiones y adquisiciones contrafácticas, y podría haber razones concretas detrás del fracaso de estas fusiones y adquisiciones anunciadas que también afectan negativamente a las tasas de margen comercial. Teniendo en cuenta estas salvedades, los resultados hacen pensar que cuando las fusiones y las adquisiciones no llegan a término, los márgenes comerciales de los adquirientes frustrados no aumentan después del anuncio de la fusión o adquisición, pero sí aumentan en el caso de las empresas que logran cerrar estos acuerdos.

Se necesita un análisis más detallado para establecer un vínculo causal entre la actividad de fusión y adquisición y el aumento de los márgenes comerciales, y para evaluar su impacto en la productividad y otros indicadores de la eficiencia económica que pueden beneficiar a los consumidores. En última instancia, es necesaria una comparación de estos efectos para determinar las implicaciones en términos del bienestar y la política de competencia.



## Referencias

- Acemoglu, Daron, and Ufuk Akcigit. 2012. "Intellectual Property Rights Policy, Competition and Innovation." *Journal of the European Economic Association* 10 (1): 1–42.
- Akerberg, Daniel, Kevin Caves, and Garth Frazer. 2015. "Identification Properties of Recent Production Function Estimators." *Econometrica* 83 (6): 2411–451.
- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kiliç Çelik, Ksenia Koloskova, and Marcos Poplawski-Ribeiro. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Aghion, Philippe, Nick Bloom, Richard Blundell, Rachel Griffith, and Peter Howitt. 2005. "Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship." *Quarterly Journal of Economics* 120 (2): 701–28.
- Aleman, Enrico, Caroline Klein, Isabell Koske, Cristiana Vitale, and Isabell Wanner. 2013. "New Indicators of Competition Law and Policy in 2013 for OECD and non-OECD Countries." OECD Economics Department Working Paper 1104, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Auerbach, Alan, Michael Devereux, Michael Keene, and John Vella. 2017. "Destination-Based Cash Flow Taxation." Saïd Business School Research Paper 17/01, Oxford.
- Autor, David, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, and John Van Reenen. 2017a. "Concentrating on the Fall of the Labor Share." *American Economic Review* 107 (5): 180–85.
- . 2017b. "The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms." NBER Working Paper 23396, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bajgar, Matej, Giuseppe Berlingieri, Sara Calligaris, Chiara Criscuolo, and Jonathan Timmis. Forthcoming. "Industry Concentration in Europe and North America." OECD Science, Technology and Industry Department Working Paper, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Baqee, David, and Emmanuel Farhi. 2017. "Productivity and Misallocation in General Equilibrium." NBER Working Paper 24007, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barkai, Simcha. 2017. "Declining Labor and Capital Shares." Unpublished.
- Bergman, Mats, Malcom Coate, Maria Jakobsson, and Shawn Ulrik. 2010. "Comparing Merger Policies in the European Union and the United States." *Review of Industrial Organization* 36 (4): 305–31.
- Bessen, James. 2017. "Information Technology and Industry Concentration." Boston University School of Law & Economics Paper 17–41, Boston, MA.
- Blonigen, Bruce, and Justin Pierce. 2016. "Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency." NBER Working Paper 22750, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas. 2017. "Rents, Technical Change, and Risk Premium Accounting for Secular Trends in Interest Rates, Returns on Capital, Earning Yields, and Factor Shares." *American Economic Review* 107 (5): 614–20.
- Calligaris, Sara, Chiara Criscuolo, and Luca Marcolin. 2018. "Markups in the Digital Era." OECD Science, Technology and Industry Working Paper 18/10, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Calvo, Guillermo. 1983. "Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework." *Journal of Monetary Economics* 12 (3): 383–98.
- Chen, Peter, Loukas Karabarbounis, and Brent Neiman. 2017. "The Global Rise of Corporate Saving." *Journal of Monetary Economics* 89 (C): 1–19.
- Ciminelli, Gabriele, Romain A. Duval, and Davide Furceri. 2018. "Employment Protection Deregulation and Labor Shares in Advanced Economies." IMF Working Paper 18/186, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Crouzet, Nicolas, and Janice Eberly. 2018. "Intangibles, Investment, and Efficiency." *American Economic Review, Papers and Proceedings* 108: 426–31.
- Dao, Mai Chi, Isabel Hanisch, Callum Jones, and Nan Li. Forthcoming. "The Granularity of Corporate Saving." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Dao, Mai Chi, and Chiara Maggi. 2018. "The Rise in Corporate Saving and Cash Holding in Advanced Economies: Aggregate and Firm Level Trends." IMF Working Paper 18/262, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Davis, Steven J., John Haltiwanger, Ron Jarmin, and Javier Miranda. 2007. "Volatility and Dispersion in Business Growth Rates: Publicly Traded versus Privately Held Firms," in *NBER Macroeconomics Annual 2006* (21): 107–80. Cambridge, MA: MIT Press.
- De Loecker, Jan, and Jan Eeckhout. 2017. "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications." NBER Working Paper 23687, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- . 2018. "Global Market Power." NBER Working Paper 24768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- , and Gabriel Unger. 2018. "The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications." Unpublished.
- De Loecker, Jan, and Frederic Warzynski. 2012. "Markups and Firm-Level Export Status." *American Economic Review* 102 (6): 2437–471.
- Díez, Federico, Jiayue Fan, and Carolina Villegas-Sánchez. Forthcoming. "Global Declining Competition." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Díez, Federico, Daniel Leigh, and Suchanan Tambunlertchai. 2018. "Global Market Power and Its Macroeconomic

- Implications.” IMF Working Paper 18/137, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Duval, Romain, and Davide Furceri. 2018. “The Effects of Labor and Product Market Reforms: The Role of Macroeconomic Conditions and Policies.” *IMF Economic Review* 66 (1): 31–69.
- , Bingjie Hu, Joao Jalles, and Huy Nguyen. 2018. “A Narrative Database of Major Labor and Product Market Reforms in Advanced Economies.” IMF Working Paper 18/19, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Edmond, Chris, Virgiliu Midrigan, and Daniel Yi Xu. 2018. “How Costly Are Markups?” NBER Working Paper 24800, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Eggertsson, Gauti B., Jacob A. Robbins, and Ella Getz Wold. 2018. “Kaldor and Piketty’s Facts: The Rise of Monopoly Power in the United States.” NBER Working Paper 24287, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gal, Peter. 2013. “Measuring Total Factor Productivity at the Firm Level Using OECD-ORBIS.” OECD Economics Department Working Paper 1049, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Galí, Jordi. 2008. *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Gopinath, Gita, Şebnem Kalemli-Özcan, Loukas Karabarbounis, and Carolina Villegas-Sánchez. 2017. “Capital Allocation and Productivity in South Europe.” *Quarterly Journal of Economics* 132 (4): 1915–967.
- Grullon, Gustavo, Yelena Larkin, and Roni Michaely. 2018. “Are US Industries Becoming More Concentrated?” Unpublished.
- Gutiérrez, German, Callum Jones, and Thomas Philippon. 2019. “Entry Costs and the Macroeconomy.” NBER Working Paper 25609, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Gutiérrez, German, and Thomas Philippon. 2017. “Investment-less Growth: An Empirical Investigation.” *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, DC.
- . 2018. “How EU Markets Became More Competitive than US Markets: A Study of Institutional Drift.” NBER Working Paper 24700, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hall, Robert E. 2017. “The Anatomy of Stagnation in a Modern Economy.” *Economica* 84 (333): 1–15.
- Inklaar, Robert, and Marcel P. Timmer. 2014. “The Relative Price of Services.” *Review of Income and Wealth* 60 (4): 727–46.
- International Monetary Fund (IMF). 2017. *External Sector Report*. Washington, DC.
- Jones, Callum, and Thomas Philippon. 2016. “The Secular Stagnation of Investment?” Unpublished.
- Kalemli-Özcan, Şebnem, Bent Sorensen, Carolina Villegas-Sánchez, Vadym Volosovych, and Sevcen Yesiltas. 2015. “How to Construct Nationally Representative Firm Level Data from the ORBIS Global Database.” NBER Working Paper 21558, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Kamien, Morton, and Nancy Schwartz. 1976. “On the Degree of Rivalry for Maximum Innovative Activity.” *Quarterly Journal of Economics* 90 (2): 245–60.
- Kehrig, Matthias, and Nicolas Vincent. 2018. “The Micro-Level Anatomy of the Labor Share Decline.” NBER Working Paper 25275, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Khan, Lina. 2017. “Amazon’s Antitrust Paradox.” *Yale Law Journal* 126 (3): 710–804.
- Koske, Isabell, Isabelle Wanner, Rosamaria Bitetti, and 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, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Kwoka, John. 2017. “US Antitrust and Competition Policy amid the New Merger Wave.” Washington Center for Equitable Growth, Washington, DC.
- Lerner, Josh, and Jean Tirole. 2004. “Efficient Patent Pools.” *American Economic Review* 94 (3): 691–711.
- Melitz, Marc J., and Sašo Polanec. 2015. “Dynamic Olley-Pakes Productivity Decomposition with Entry and Exit.” *RAND Journal of Economics* 46 (2): 362–75.
- Paulsen, Jim, and Roy Adams. 1987. “Optimal Taxation of a Monopoly.” *National Tax Journal* 40 (1): 121–25.
- Peltzman, Sam. 2014. “Industrial Concentration under the Rule of Reason.” *Journal of Law and Economics*, 57 (S3): 101–20.
- Rossi-Hansberg, Esteban, Pierre-Daniel Sarte, and Nicholas Trachter. 2018. “Diverging Trends in National and Local Concentration.” CEPR Discussion Paper 13174, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Rotemberg, Julio. 1982. “Sticky Prices in the United States.” *Journal of Political Economy* 90 (6): 1187–211.
- Scherer, Fredrick. 1967. “Market Structure and the Employment of Scientists and Engineers.” *American Economic Review* 57 (3): 524–31.
- Shapiro, Carl. 2012. “Competition and Innovation: Did Arrow Hit the Bull’s Eye?” in *The Rate and Direction of Inventive Activity Revisited*, edited by Josh Lerner and Scott Stern. Chicago: University of Chicago Press.
- . 2019. “Antitrust Policy in a Time of Populism.” *International Journal of Industrial Organization*, in press, available online February 27, 2019.
- Song, Jae, David Price, Fatih Guvenen, Nicholas Bloom, and Till Von Wachter. 2019. “Firming Up Inequality.” *Quarterly Journal of Economics* 134 (1): 1–50.
- Stiglitz, Joseph E. 2015. “New Theoretical Perspectives on the Distribution of Income and Wealth among Individuals: Part I—The Wealth Residual.” NBER Working Paper 21189, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

- Tirole, Jean. 2017. *Economics for the Common Good*, Chapter 14. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Van Reenen, John. 2018. "Increasing Differences between Firms: Market Power and the Macroeconomy." CEPR Discussion Paper 1576, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Wolff, Edward. 2010. "Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle Class Squeeze: An Update to 2007." Levy Economics Institute Working Papers Series 159, Bard College, Annandale-on-Hudson, NY.
- World Bank (WB). 2017. *A Step Ahead: Competition Policy for Shared Prosperity and Inclusive Growth*. Washington, DC: World Bank.



## EL PRECIO DE LOS BIENES DE CAPITAL: ¿UN MOTOR DE LA INVERSIÓN BAJO AMENAZA?

*En las últimas tres décadas, el precio de la maquinaria y el equipamiento disminuyó drásticamente en comparación con otros precios tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. ¿Podrían el aumento de las tensiones comerciales, la desaceleración de la integración comercial y el escaso crecimiento de la productividad amenazar a este motor potencial de inversión en el futuro? Este capítulo se propone responder a esta pregunta documentando los patrones fundamentales del precio de los bienes de capital, sus factores determinantes y su impacto en las tasas de inversión reales. A nivel mundial, el crecimiento de la inversión se ha desacelerado considerablemente desde la crisis financiera mundial de 2008–09. Sin embargo, en comparación con los niveles de principios de la década de 1990, la inversión real en maquinaria y equipamiento como porcentaje del PIB real ha aumentado significativamente. En el capítulo se concluye que la disminución del precio relativo de los bienes de inversión transables ha impulsado en gran medida el aumento de las tasas de inversión reales en maquinaria y equipamiento en las últimas tres décadas. A su vez, la disminución generalizada del precio relativo de la maquinaria y el equipamiento ha sido consecuencia de un crecimiento más rápido de la productividad en el sector de producción de bienes de capital y de una mayor integración comercial. Sin embargo, las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen teniendo que hacer frente a un mayor nivel de precios relativo de los bienes de inversión transables, coherente con los mayores costos comerciales inducidos por las políticas y su menor productividad en el sector de bienes transables. En conjunto, las conclusiones del capítulo proporcionan un argumento adicional, a menudo pasado por alto, en apoyo de las políticas destinadas a reducir las barreras comerciales y a revitalizar el comercio internacional. El análisis también pone de relieve la importancia de un progreso tecnológico continuo para mantener el ritmo de descenso de los precios relativos de los bienes de capital, que han sido un importante impulso para la inversión en todo el mundo.*

Este capítulo fue preparado por un equipo liderado por Petia Topalova, e integrado por Weicheng Lian, Natalija Novta, Evgenia Pugacheva y Yannick Timmer, con el apoyo de Jilun Xing y Candice Zhao, y contribuciones de Michal Andrle, Christian Bogmans, Lama Kiyasseh, Sergii Meleshchuk y Rafael Portillo. El capítulo también se benefició con los comentarios y sugerencias de Andrei Levchenko y Maurice Obstfeld.

### Introducción

Las necesidades de inversión de la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen siendo sustanciales. Estas economías siguen sin tener más que una pequeña fracción del capital disponible en las economías avanzadas, a pesar de que sus tasas de inversión han aumentado significativamente en las últimas tres décadas, durante las que casi se duplicaron las tasas de inversión reales en maquinaria y equipamiento (gráfico 3.1, paneles 1 y 2). Para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, sería necesario dar un impulso considerable a la inversión en muchos países en desarrollo de bajo ingreso (Gaspar *et al.*, 2019). Las tasas de inversión elevadas han sido una de las principales causas de un crecimiento que fue significativamente mayor en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas desde principios de la década de 2000, lo que contribuyó a reducir las diferencias de ingresos. El supuesto de que la inversión en las economías de mercados emergentes y en desarrollo seguirá siendo sólida respalda la proyección de que crecerán más rápidamente que las economías avanzadas a mediano plazo (gráfico 3.1, paneles 3 y 4)<sup>1</sup>.

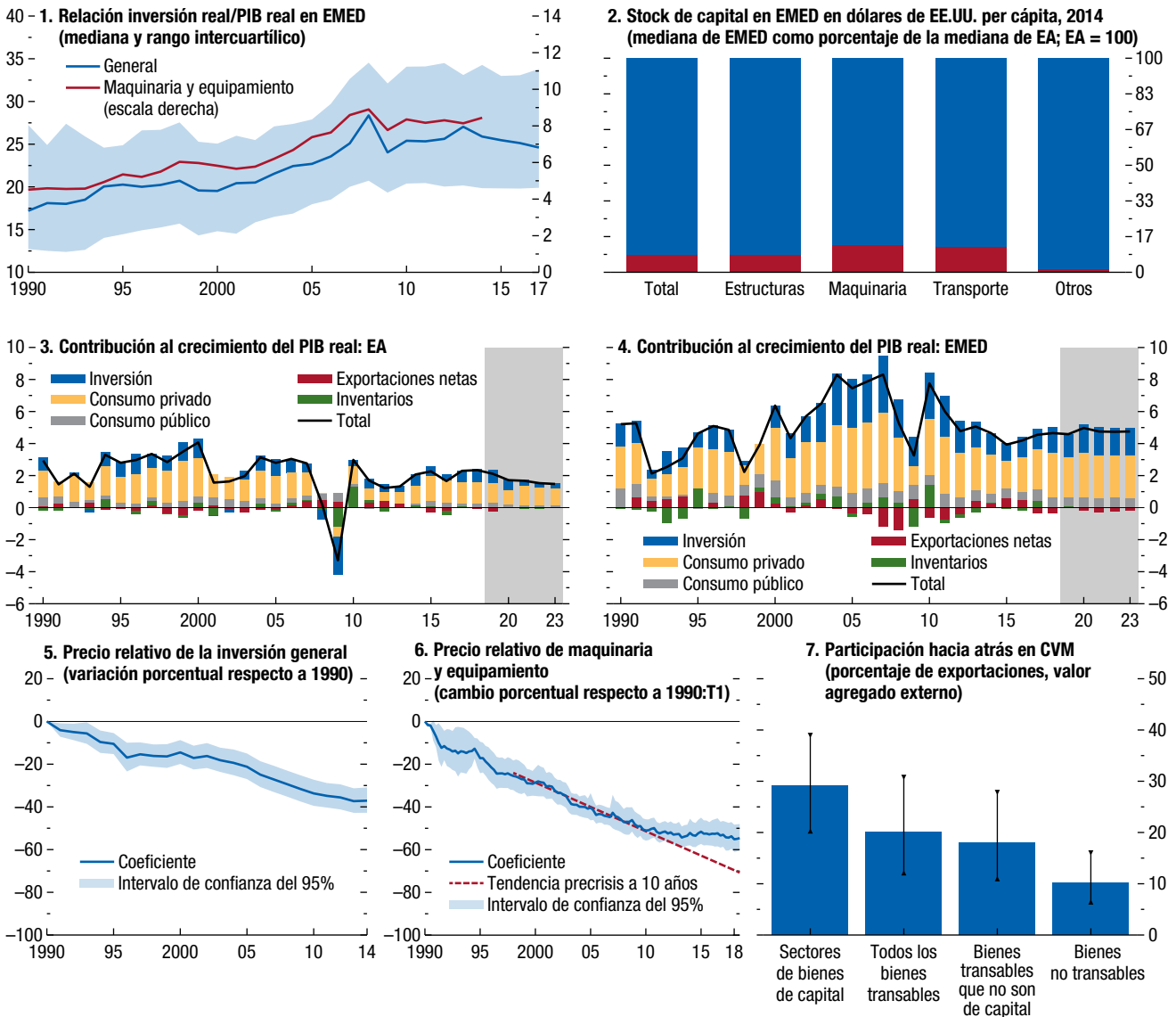
La profundización del capital en las economías de mercados emergentes y en desarrollo durante las últimas tres décadas coincidió con importantes descensos en el precio de los bienes de inversión y, en particular, de los bienes de capital transables, como la maquinaria y el equipamiento, en relación con otros precios de la economía (gráfico 3.1, paneles 5 y 6)<sup>2</sup>. Los economistas

<sup>1</sup>Las economías avanzadas experimentaron un incremento similar de las tasas de inversión reales en maquinaria y equipamiento hasta la crisis financiera mundial de 2008. Véase un análisis de la caída de la inversión en esas economías tras la crisis financiera mundial en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2015.

<sup>2</sup>En este capítulo, el precio relativo de la inversión se refiere a la relación entre el precio de la inversión y el precio del consumo. Todos los patrones y conclusiones estilizados son cualitativamente similares si el precio de la inversión se compara más bien con el nivel general de precios del PIB. La profundización del capital se vio también en el contexto de la mejora de la política macroeconómica y los marcos institucionales, la reactivación sincronizada de la actividad económica hasta la crisis financiera mundial y la caída de las tasas de interés reales mundiales.

**Gráfico 3.1. Stock de capital, inversión y precio relativo de los bienes de capital**  
(porcentaje, salvo que se indique lo contrario)

Las relaciones inversión real/PIB real se incrementaron sustancialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en las últimas tres décadas, pero el stock de capital per cápita sigue siendo muy bajo. El aumento en las relaciones inversión real/PIB real coincidió con importantes caídas en los precios de maquinaria y equipamiento en relación con los del consumo, ya que la producción de maquinaria y equipamiento está muy arraigada en las cadenas de valor mundiales.



Fuentes: Base de datos Eora MRIO; Haver Analytics; Penn World Table (PWT 9.0); base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1 se muestran la mediana y el rango intercuartílico de la relación inversión real general/PIB (del informe WEO) y la relación inversión real en maquinaria y equipamiento/PIB real (de PWT 9.0). En los paneles 3 y 4 se muestran los aportes respectivos al crecimiento del PIB real de las economías avanzadas y de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, sobre la base de datos históricos y proyecciones del informe WEO. En los paneles 5 y 6, la línea continua traza los efectos fijos anuales (trimestrales) a partir de una regresión que tiene en cuenta el logaritmo de los precios relativos sobre los efectos fijos anuales (trimestrales) y los efectos fijos por país para el ingreso y egreso durante el período de la muestra y nivela las diferencias en los precios de la inversión general en relación con los precios del consumo. Los efectos fijos anuales (trimestrales) se normalizaron para mostrar la variación porcentual con respecto a los precios relativos de la inversión en 1990 (1990:T1). Las zonas sombreadas indican intervalos de confianza del 95%. Los precios relativos de la inversión se obtuvieron dividiendo el deflactor de la inversión por el deflactor del consumo. Véanse más detalles en el anexo 3.1 en Internet. El gráfico del panel 6 se basa en datos trimestrales de economías avanzadas seleccionadas: Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Italia, Noruega, Portugal, la RAE de Hong Kong y el Reino Unido. En el panel 7 se muestra la mediana y el rango intercuartílico de la participación hacia atrás del sector en las cadenas de valor mundiales (definida como el valor agregado externo de las exportaciones) en todas las economías de la base de datos Eora MRIO, cuyos datos se consideran de suficiente calidad a nivel sectorial en el período 1995–2015. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; CVM = cadenas de valor mundiales.

sostienen la hipótesis desde hace mucho tiempo de que el precio relativo de la inversión es uno de los principales motores de las tasas de inversión y, por lo tanto, del desarrollo económico<sup>3</sup>. A su vez, la disminución de los precios relativos de la inversión suele atribuirse a un crecimiento más rápido de la productividad de los sectores que producen bienes de capital que de los sectores que producen bienes de consumo y servicios, debido en parte a los avances de la tecnología de la información. Los aumentos de la eficiencia derivados de la globalización y la consiguiente especialización de la producción en todo el mundo también contribuyeron a la tendencia descendente de los precios de los bienes de capital, ya que la producción de maquinaria y equipamiento está muy arraigada en las cadenas de valor mundiales (gráfico 3.1, panel 7). A medida que las economías de mercados emergentes y en desarrollo se integraron a la economía mundial y redujeron las barreras comerciales, lograron beneficiarse de este motor de expansión económica y contribuir al mismo, con lo que se redujeron aún más los precios relativos de los bienes de capital transables.

¿Podría este motor potencial de la inversión verse amenazado en el futuro? La desaceleración del comercio mundial, la posible maduración de las cadenas de valor mundiales y el ritmo decreciente de la liberalización del comercio desde mediados de la década de 2000, como se analiza en el capítulo 2 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO, por sus siglas en inglés) de octubre de 2016, podrían limitar la posibilidad de nuevos retrocesos en el precio de las inversiones. Más inmediata aún es la amenaza del aumento de las barreras comerciales en algunas economías avanzadas, que podría poner en peligro los beneficios del libre comercio, durante tanto tiempo dados por sentados en esas economías. El aumento de los aranceles y de las barreras no arancelarias podría perturbar las cadenas de suministro transfronterizas y, al reducir la eficiencia de la producción, frenar o

incluso revertir la tendencia descendente de los precios de los bienes de capital. Incluso si no están directamente involucrados en las tensiones comerciales actuales, muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo podrían salir perdiendo si las disputas se intensifican. Como importadores netos de bienes de capital, podrían enfrentar precios más altos de maquinaria y equipamiento y, en términos más generales, menos oportunidades de beneficiarse de la difusión transfronteriza del conocimiento y la tecnología provocada por la globalización (véase el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2018).

El lento crecimiento de la productividad en las economías avanzadas —preocupante ya antes de la crisis financiera mundial— plantea otra amenaza para el descenso de los precios de los bienes de capital. En las principales economías productoras de bienes de capital del mundo, la productividad se ha desacelerado aún más, y la crisis financiera mundial ha dejado cicatrices duraderas en el gasto en investigación y desarrollo y en la adopción de tecnología (véanse Adler *et al.*, 2017, y el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2018). El envejecimiento y el aumento del poder de mercado en algunas de las principales economías productoras de bienes de capital (véase el capítulo 2 del informe WEO de abril de 2019) también ensombrecen la innovación y los continuos avances tecnológicos que pueden ser necesarios para estimular un mayor descenso en el precio de los bienes de inversión. El ritmo de disminución del precio relativo de la maquinaria y el equipamiento ya se ha frenado considerablemente en las economías avanzadas en la última década, lo que podría suponer un obstáculo adicional para la débil inversión de estas economías desde la crisis financiera mundial (gráfico 3.1, panel 6).

Con este trasfondo, en el capítulo se examinan varias cuestiones interrelacionadas<sup>4</sup>.

- ¿Cuál ha sido la evolución de los precios de los bienes de inversión con el transcurso del tiempo y entre los distintos países? ¿Se enfrentan los países de más bajo ingreso a precios más altos de los bienes de capital, en términos absolutos o en relación con otros precios de la economía?
- ¿Qué impulsa el precio de los bienes de capital transables a lo largo del tiempo y qué factores explican las diferencias entre países? ¿En qué medida los avances tecnológicos y la integración comercial han

<sup>3</sup>Véase, por ejemplo, DeLong y Summers (1991, 1992, 1993); Sarel (1995); Collins y Williamson (2001); Hsieh y Klenow (2007); Armenter y Lahiri (2012), y Mutreja, Ravikumar y Sposi (2018). El precio relativo de los bienes de inversión suele mostrar una correlación inversa a la inversión o el crecimiento per cápita (Jones, 1994; Sarel, 1995; Restuccia y Urrutia, 2001), y es probable que los elevados precios relativos de la inversión operen como un obstáculo para la transformación estructural que necesitan muchos países de bajo ingreso en desarrollo para converger a los niveles de ingreso de las economías avanzadas. Los aranceles elevados sobre el equipamiento importado, parte de las estrategias de sustitución de importaciones de muchas economías en desarrollo durante las décadas de 1970 y 1980, suelen mencionarse como un impedimento importante para el desarrollo (Taylor, 1998a; Sen, 2002; Estevadeordal y Taylor, 2013; Johri y Rahman, 2017).

<sup>4</sup>En este capítulo, a menos que se indique lo contrario, los términos “bienes de capital transables”, “bienes de inversión transables” y “maquinaria y equipamiento” se utilizan indistintamente para designar los bienes de inversión transables tangibles, es decir, la maquinaria, el equipamiento y los bienes de capital para el transporte.

contribuido a la caída relativa de los precios de la maquinaria y el equipamiento? ¿Hasta qué punto los precios de los bienes de capital se ven afectados por las políticas, en particular las barreras comerciales?

- ¿Cuán sensible es la inversión en maquinaria y equipamiento al precio de estos activos? ¿En qué medida las variaciones de los precios de los bienes de capital han contribuido a la profundización del capital en las últimas tres décadas?

Las principales conclusiones del capítulo son las siguientes:

- El precio relativo de los bienes de inversión transables, a saber, la maquinaria y el equipamiento, ha disminuido en las últimas tres décadas en las economías avanzadas, y las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las reducciones han sido significativas y se han visto impulsadas por un crecimiento más rápido de la productividad en la producción de bienes de capital y por la profundización de la integración comercial.
- Sin embargo, los datos disponibles más recientes sobre los precios de canastas comparables de maquinaria y equipamiento entre países sugieren que, en 2011, las economías de mercados emergentes y en desarrollo se enfrentaron a precios más altos en esta área en términos absolutos, pero también y sobre todo en relación con el precio del consumo. Los mayores precios relativos de la maquinaria y el equipamiento reflejan la menor eficiencia relativa de estas economías en la producción de bienes de inversión y bienes transables en general, y los costos comerciales significativamente más altos, como los derivados de los mayores aranceles.
- Por último, las simulaciones del modelo y los datos empíricos sugieren que el precio relativo de los bienes de inversión es un factor determinante importante de las tasas de inversión reales. Se registró una desaceleración de la inversión en todo el mundo desde la crisis financiera mundial. Sin embargo, en los últimos 30 años, la inversión real en maquinaria y equipamiento como porcentaje del PIB real aumentó marcadamente tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Una parte considerable de este aumento puede atribuirse a la disminución de los precios relativos de la maquinaria y el equipamiento.

En conjunto, las conclusiones de este capítulo ofrecen un argumento adicional, a menudo pasado por alto,

en apoyo de las políticas destinadas a reducir los costos comerciales y a revitalizar el comercio internacional. En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo se siguen manteniendo barreras comerciales que elevan el precio relativo de los bienes de capital para los inversores nacionales. Un esfuerzo por eliminar estas barreras daría un nuevo impulso a la inversión en bienes de capital transables y apoyaría la profundización del capital necesario en muchas de estas economías, y ayudaría a contrarrestar los factores adversos provenientes del exterior. Las economías avanzadas, cuya inversión real, pese a su reciente debilidad, ha sido igualmente favorecida por el descenso de los precios de los bienes de capital, también deberían resguardarse de las medidas proteccionistas que incrementan los costos transables. Para ambos grupos de economías, la reactivación del proceso de liberalización del comercio, que se ha desacelerado mucho desde mediados de la década de 2000, es vital para mantener el ritmo de descenso de los precios relativos de los bienes de capital. El impulso que eso daría a la inversión real se sumaría a los ya conocidos beneficios en materia de bienestar y productividad derivados del comercio internacional (véase un análisis de esta cuestión en FMI/BM/OMC, 2017).

El análisis de este capítulo también pone de relieve la importancia de los continuos avances tecnológicos y la innovación en la producción de bienes de capital, tanto en las economías avanzadas y de mercados emergentes como en las economías en desarrollo. Al reducir el precio relativo de los bienes de inversión, esos avances podrían generar dividendos más allá de su efecto en el crecimiento de la productividad agregada. Como se analiza en Adler *et al.* (2017) y en el capítulo 2 del *Monitor Fiscal* de abril de 2016, las políticas que estimulan la investigación y el desarrollo, el espíritu empresarial y la transferencia de tecnología, junto con la inversión continua en educación e infraestructura pública, pueden ser de gran ayuda.

## El precio de los bienes de capital: Patrones fundamentales

### A lo largo del tiempo

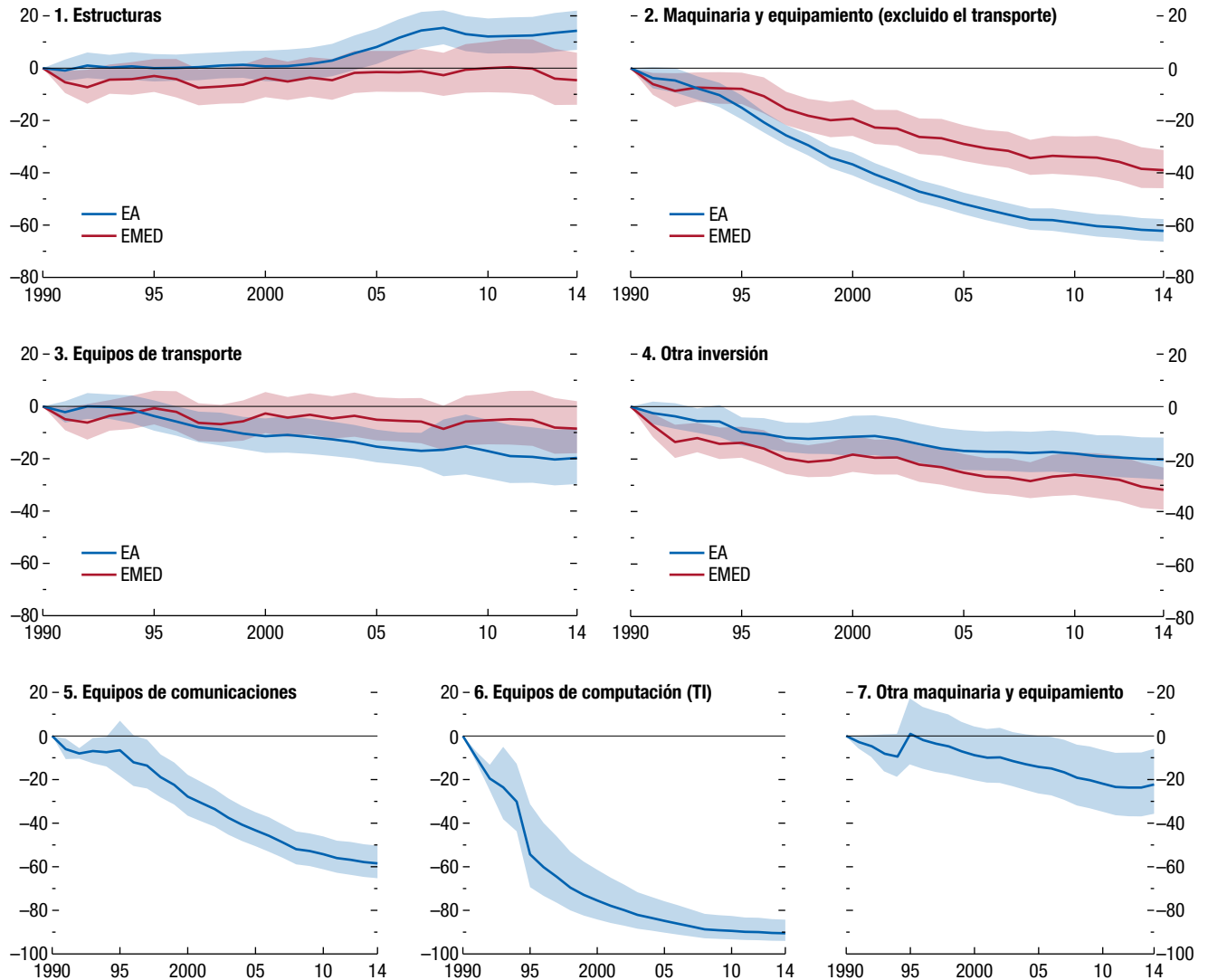
Desde la década de 1990, los precios de los bienes de capital en relación con los precios de consumo han mostrado dos patrones básicos<sup>5</sup>.

<sup>5</sup>Véase la cobertura de los países, las fuentes de datos y las definiciones de las variables en el anexo 3.1 en Internet. Todos los anexos están disponibles, en inglés, en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).



**Gráfico 3.2. Dinámica de los precios relativos por tipos de bienes de capital y grupos amplios de países**  
(variación porcentual respecto a 1990)

La caída de los precios relativos de la inversión se vio impulsada por una disminución generalizada de los precios relativos de maquinaria y equipamiento. Dentro de los bienes tangibles de capital transables, los equipos de computación y comunicaciones experimentaron las mayores reducciones de precios.



Fuentes: EU KLEMS; Penn World Table 9.0; World KLEMS, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En los paneles 1 a 4 se usan datos del archivo detallado sobre bienes de capital de Penn World Table 9.0, mientras que en los paneles 5 a 7 se utilizan datos de las bases de datos UE y World KLEMS. El precio relativo de la inversión (en cada tipo de bienes de capital) se obtuvo dividiendo el deflactor de la inversión pertinente por el deflactor del consumo. La línea continua traza los efectos fijos anuales (trimestrales) a partir de una regresión que tiene en cuenta el logaritmo de los precios relativos sobre los efectos fijos anuales (trimestrales) y los efectos fijos por país para el ingreso y egreso durante el período de la muestra y nivela las diferencias en los precios relativos. Los efectos fijos anuales se normalizaron para mostrar la variación porcentual con respecto a los precios relativos de la inversión en 1990. Las zonas sombreadas indican intervalos de confianza del 95%. Otra inversión incluye la inversión en propiedad intelectual, como en investigación y desarrollo. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; TI = tecnología de la información.

En primer lugar, los precios relativos de los cuatro tipos principales de activos de capital fijo —estructuras, maquinaria y equipamiento (excluido el transporte), equipos de transporte y productos de propiedad intelectual— evolucionaron de manera muy diferente

(gráfico 3.2, paneles 1 a 4). Según los datos de Penn World Table (versión 9.0) sobre 180 países, los precios de la maquinaria y el equipamiento y los equipos de transporte han disminuido sensiblemente desde principios de la década de 1990 en comparación con el

deflactor del consumo<sup>6</sup>. Por un lado, el precio relativo de la maquinaria y el equipamiento cayó alrededor de un 60% en las economías avanzadas y un 40% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Por otra parte, el precio de las estructuras residenciales y no residenciales se mantuvo más cerca de los precios de consumo y, en las economías avanzadas, incluso ha aumentado desde mediados de la década de 2000 en términos relativos. El precio de otras inversiones, que consisten principalmente en productos de propiedad intelectual, como la investigación y el desarrollo y los programas informáticos y las bases de datos, también ha bajado, aunque más moderadamente que en el caso de los bienes transables tangibles. Por último, la drástica caída de los precios relativos de los equipos informáticos (como los equipos de computación, cuyos precios cayeron un 90% desde 1990) y, en menor medida, de los equipos de comunicaciones (cuyos precios cayeron casi un 60%), dentro del tipo de activos de maquinaria y equipamiento (gráfico 3.2, paneles 5 a 7), corrobora la hipótesis de que los avances de la tecnología de la información han sido un factor que ha incidido especialmente en el descenso del precio relativo de la inversión<sup>7</sup>. Para hacer hincapié en el precio de los bienes de capital ecológicos, en el recuadro 3.1 se documenta la gran disminución de los costos de instalación y funcionamiento de la capacidad de generación de electricidad con bajas emisiones de carbono para algunas fuentes de energía renovables en la última década.

En segundo lugar, la disminución del precio relativo de los bienes *tangibles de inversión transables* (a saber, la

<sup>6</sup>El ritmo de descenso del precio relativo de los bienes de capital transables tangibles se aceleró significativamente en la década de 1990, especialmente en el caso del grupo de países de economías de mercados emergentes y en desarrollo, como se analiza en el anexo 3.2 en Internet. Los datos recientes de 10 economías avanzadas sugieren que la tasa de disminución del precio relativo de la maquinaria y el equipamiento se ha desacelerado desde la crisis financiera mundial. En el anexo 3.2 en Internet se presentan otros datos estilizados sobre la evolución de las tasas de inversión entre los distintos tipos de activos de capital fijo y grupos de países y la composición de la inversión entre los distintos tipos de capital.

<sup>7</sup>La medición de las variaciones de los precios de los bienes que experimentan mejoras sustanciales en su calidad, tales como computadoras, equipos de comunicación, etc., es una tarea muy ardua debido a la dificultad de comparar productos con atributos muy diferentes (Schreyer, 2002). Las oficinas de estadística hacen esfuerzos considerables para reflejar con precisión estas variaciones de los índices de precios, aunque es probable que las metodologías difieran considerablemente de un país a otro. El capítulo se basa en los datos proporcionados por las autoridades nacionales y compilados en Penn World Table (versión 9.0).

maquinaria y el equipamiento de capital y los equipos de transporte) es generalizada. En comparación con lo que sucedía a principios de la década de 1990, en 2014 el precio de la maquinaria y el equipamiento había disminuido en relación con el deflactor del consumo en todas las economías avanzadas, el 87% de las economías de mercados emergentes y el 68% de los países en desarrollo de bajo ingreso. En cambio, las tendencias en el precio relativo de las estructuras son muy diferentes entre los distintos grupos de países.

### Entre países

A pesar de la disminución generalizada del precio relativo de los bienes de capital transables a lo largo del tiempo, los precios de estos bienes varían sustancialmente de un país a otro, sobre todo en relación con el precio del consumo. Según los últimos datos del Programa de Comparación Internacional (PCI), que recopila los precios de canastas comparables de bienes y servicios entre países, en 2011 el precio absoluto de la maquinaria y el equipamiento mostraba una correlación inversa con los niveles de desarrollo de los países, pues los países de más bajo ingreso enfrentaban precios ligeramente más altos que los de las economías avanzadas. La misma canasta de maquinaria y equipamiento cuesta alrededor de un 8% más en la mediana de los países de bajo ingreso que en la mediana de las economías avanzadas. La diferencia entre las economías avanzadas y los países de más bajo ingreso es particularmente notable en el caso del precio de la maquinaria y el equipamiento en relación con el nivel de precios de consumo de los países, ya que el precio en la mediana de los países de bajo ingreso es 2,7 veces superior al precio en la mediana de las economías avanzadas (gráfico 3.3)<sup>8</sup>. Los datos de precios en Internet de un minorista mundial de

<sup>8</sup>Los datos comparables entre países sobre el precio de los bienes de capital son extremadamente escasos. La fuente fundamental es el PCI, que recopila datos detallados sobre precios a través de encuestas entre países cada 5 a 10 años. Utilizando datos de las rondas del PCI de 1985 y 1996, Eaton y Kortum (2001) y Hsieh y Klenow (2007) encuentran una fuerte correlación negativa entre los precios relativos de la inversión y el nivel de desarrollo, análoga a la que se detalla en el presente capítulo. Al mismo tiempo, observan poca correlación entre los precios absolutos de los bienes de capital y el PIB per cápita. Como sostienen Alfaro y Ahmed (2009), la ausencia de correlación puede atribuirse a cuestiones de calidad de los datos, que fueron abordadas en gran medida mediante mejoras metodológicas en la ronda del PCI de 2011 (Feenstra, Inklaar y Timmer, 2015; Deaton y Aten, 2017). Mutreja *et al.* (2014) demuestran que la menor dispersión en precios absolutos no implica necesariamente la ausencia de grandes costos comerciales.

productos electrónicos, como computadoras, teléfonos celulares y tabletas, en una muestra de 27 economías avanzadas y de mercados emergentes, revelan un patrón similar, como se explica en el recuadro 3.2.

Las drásticas y generalizadas variaciones de los precios relativos de los bienes de capital durante las últimas tres décadas, en un contexto de grandes diferencias entre países en estos precios relativos en un momento determinado, plantean una serie de cuestiones. ¿Cuán significativo es el precio relativo de los bienes de capital para las tasas de inversión reales de los países? ¿Cuáles son los factores que impulsan los precios relativos de los bienes de inversión transables? ¿Qué se necesita para que esos precios continúen su tendencia descendente? Y si el precio relativo de los bienes de capital es realmente importante para la inversión real, ¿qué pueden hacer los países de bajo ingreso para reducir el precio de los bienes de capital en relación con el precio del consumo en sus economías?

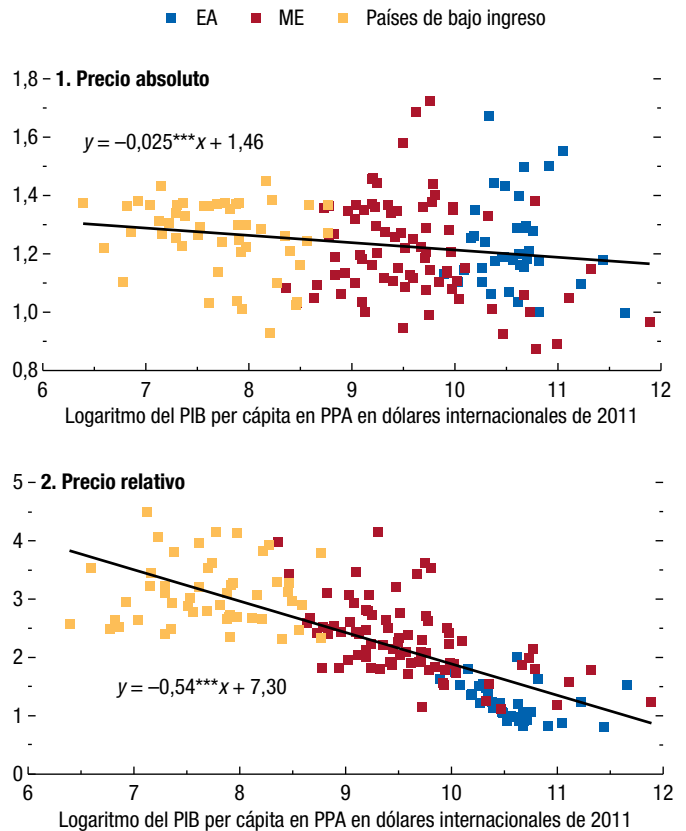
### El precio relativo de los bienes de capital: Un marco simple

Teóricamente, no es difícil establecer la importancia del precio relativo de la inversión en las decisiones de inversión. La decisión a la que se enfrentan constantemente los agentes económicos a la hora de asignar sus recursos limitados entre el consumo actual y la inversión en maquinaria y equipamiento que aumentará su producción futura se ve determinada en gran medida por el precio al que pueden intercambiar bienes de consumo por bienes de capital (véase un marco teórico simple, por ejemplo, en Sarel [1995], y Restuccia y Urrutia [2001]). Si todo lo demás permanece constante, una disminución del precio de los bienes de capital en comparación con otros precios en una economía hará más atractivo para los agentes invertir que consumir y, por lo tanto, dará lugar a mayores tasas de inversión reales (en otras palabras, a una mayor proporción de inversión real en relación con la producción real)<sup>9</sup>. Desde luego, las decisiones de inversión, que dependen de una comparación entre el costo del capital para el usuario y su producto marginal, se ven influenciadas por muchos otros factores, tales como las perspectivas económicas, la disponibilidad y el costo de la financiación, la cantidad

<sup>9</sup>En una economía cerrada, en la que los bienes de inversión se producen solo a nivel nacional, la relación entre el precio relativo de los bienes de capital y la inversión es menos clara, como se ha comentado en Foley y Sidrauski (1970).

**Gráfico 3.3. Precios absolutos y relativos de maquinaria y equipamiento entre países en 2011 (coeficiente)**

En relación con los precios del consumo, los precios de maquinaria y equipamiento son significativamente más altos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas. Los países de bajo ingreso también enfrentan precios absolutos marginales más altos de maquinaria y equipamiento.



Fuentes: Programa de Comparación Internacional (PCI) 2011; *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El precio absoluto de maquinaria y equipamiento es el nivel de precios de maquinaria y equipamiento en relación con el nivel de Estados Unidos, derivado en función del PCI con una canasta de productos similares entre países. El precio relativo es el precio de maquinaria y equipamiento en relación con el precio del consumo. Véase una descripción detallada de la cobertura por país, fuentes de datos y metodología en el anexo 3.1 en Internet. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; PPA = paridad de poder adquisitivo. \*\*\*p < 0,01; \*\*p < 0,05; \*p < 0,1.

de capital que ya está en uso en relación con el stock de capital deseado, la tasa de depreciación de los bienes de capital y la impaciencia de los agentes.

El precio relativo de los bienes de capital, a su vez, está determinado por varios factores. La eficiencia con la que una economía puede producir maquinaria y equipamiento (u otros bienes transables que puede intercambiar por bienes de inversión) es de suma importancia

en comparación con la eficiencia de otros sectores<sup>10</sup>. En los países que importan una fracción significativa de los bienes de inversión (como en muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo), el precio relativo de la maquinaria y el equipamiento también refleja los precios que cobran los proveedores internacionales por esos bienes y otros factores que generan una división entre los precios internacionales y los precios internos. Entre esos factores se cuentan los costos de transporte, la eficiencia del sector de distribución interna, los aranceles de importación, la normativa aduanera y el tiempo y el costo asociado con la logística de la importación de bienes. Las políticas fiscales, como la depreciación acelerada, los créditos fiscales a la inversión y las subvenciones, así como el aumento de la corrupción (véase el capítulo 2 del *Monitor Fiscal* de abril de 2019), también influyen en el precio relativo de la inversión<sup>11</sup>.

A partir de este marco simple, en el capítulo se procede a examinar empíricamente las principales fuentes de diferencias en los precios relativos de los bienes de capital transables entre países y los factores que sustentan las drásticas caídas en el precio relativo de la maquinaria y el equipamiento en el transcurso del tiempo. En la sección siguiente se cuantifica la importancia de las variaciones de los precios relativos de los bienes de capital para las tasas de inversión reales y el producto mediante simulaciones del modelo y análisis empíricos de datos nacionales y sectoriales.

## Factores determinantes de los precios relativos de la inversión

### Entre países

Determinar qué factores explican las diferencias observadas en los precios absolutos y relativos de los bienes de capital transables en los datos del PCI de 2011 es una tarea de enormes proporciones. Dado que solo

<sup>10</sup>Hsieh y Klenow (2007) presenta un modelo simple de dos sectores que genera estos patrones de los precios relativos, bajo el supuesto de que los márgenes de beneficio, la intensidad del uso de los factores y los precios de estos últimos son iguales en todos los sectores. La productividad relativa en la producción de bienes de capital entre países está conceptualmente muy vinculada a la eficiencia relativa de los países en la producción de todos los bienes transables, entre ellos los bienes de consumo transables (el conocido efecto Balassa-Samuelson).

<sup>11</sup>Véanse Estevadeordal y Taylor (2013) sobre el papel de los aranceles, Sarel (1995) sobre la función de los impuestos, y Justiniano, Primmeri y Tambalotti (2011) sobre los shocks tecnológicos específicos de la inversión que afectarían la productividad sectorial relativa. Las diferencias entre países en los precios relativos del capital se han destacado como un factor importante que explica la falta de flujos de capital de las economías ricas a las pobres, como se analizó en Caselli y Feyrer (2007).

se dispone de los niveles de precios de bienes de capital comparables entre países en un momento determinado, es difícil desentrañar el efecto causal de distintos factores potenciales. El capítulo examina cada fuente potencial de diferencias en los precios de los bienes de capital entre países —es decir, los precios cobrados por los principales exportadores, los costos comerciales y la eficiencia relativa en la producción de bienes transables— y los relaciona con el precio relativo de los bienes de capital a partir de los datos del PCI de 2011.

A fin de determinar si las diferencias en los precios cobrados por los principales exportadores de bienes de capital pueden explicar los mayores precios relativos de los bienes de capital observados en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (en comparación con las economías avanzadas), en el capítulo se examinan datos muy desglosados sobre el comercio de bienes de capital. Teniendo en cuenta que un pequeño número de países representa la mayor parte de las exportaciones mundiales de maquinaria y equipamiento (gráfico 3.4, paneles 1 y 2), y dado que la mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo importan una proporción significativa de esos bienes, se comparan los valores unitarios de los diversos tipos de maquinaria y equipamiento de cinco de los mayores exportadores de bienes de capital —Estados Unidos, China, Alemania, Francia y Japón— entre los países importadores<sup>12</sup>. Este método, que toma como base a Alfaro y Ahmed (2009), garantiza la comparabilidad de los bienes de capital entre países, dado que es probable que no haya mayores diferencias de calidad entre productos de definición tan restringida provenientes del mismo exportador<sup>13</sup>. También permite aislar las diferencias en el precio cobrado por los exportadores de otras fuentes de variación de precios entre países que se reflejan en los datos del PCI, como los costos comerciales, transporte, entrega e instalación pagados por los compradores y los descuentos que puedan obtener.

El análisis revela una correlación poco sistemática entre el precio de los bienes de capital y el ingreso per cápita del

<sup>12</sup>Si bien las exportaciones de bienes de capital siguen concentradas en pocos países, las economías de mercados emergentes y en desarrollo han ganado una cuota de mercado significativa, con alrededor de un tercio de las exportaciones mundiales en 2016 frente al 5% que tenían en 1990. China ha desempeñado un papel particularmente destacado, con una participación en las exportaciones mundiales que ha pasado de entre el 1% y el 2% en la década de 1990 al 18% en 2017.

<sup>13</sup>En particular, el análisis relaciona el valor unitario de cada producto con el PIB per cápita del país importador, tomando en cuenta los efectos fijos año por año del producto exportador, como Schott (2004), Alfaro y Ahmed (2009), y Manova y Zhang (2012). Véanse más detalles sobre las especificaciones y resultados en el anexo 3.3.

país importador cuando se agrupan los datos comerciales de los cinco grandes exportadores de bienes de capital (gráfico 3.4, panel 3). Por otra parte, los costos del comercio muestran un patrón claro: tienden a ser mucho más bajos en las economías avanzadas<sup>14</sup>. A pesar de los importantes avances en la liberalización del intercambio internacional de bienes y servicios y en la reducción de los costos del comercio, los mercados emergentes, y especialmente los países en desarrollo de bajo ingreso, siguen imponiendo obstáculos comerciales en materia de políticas considerablemente más altos que los de las economías avanzadas, además de sus mayores barreras comerciales naturales (gráfico 3.5): a menudo están más apartados de los exportadores de bienes de capital y menos conectados a las redes mundiales de transporte; imponen aranceles significativamente más altos a las importaciones de bienes de capital, y el tiempo y el costo asociados con la logística de la importación de bienes, así como el cumplimiento de las normas documentales y aduaneras, y el transporte nacional, son sustancialmente más altos. Los países con mayores costos comerciales en cualquiera de estas medidas tienden a tener precios absolutos más altos de maquinaria y equipamiento en los datos del PCI de 2011 (gráfico 3.6, panel 1).

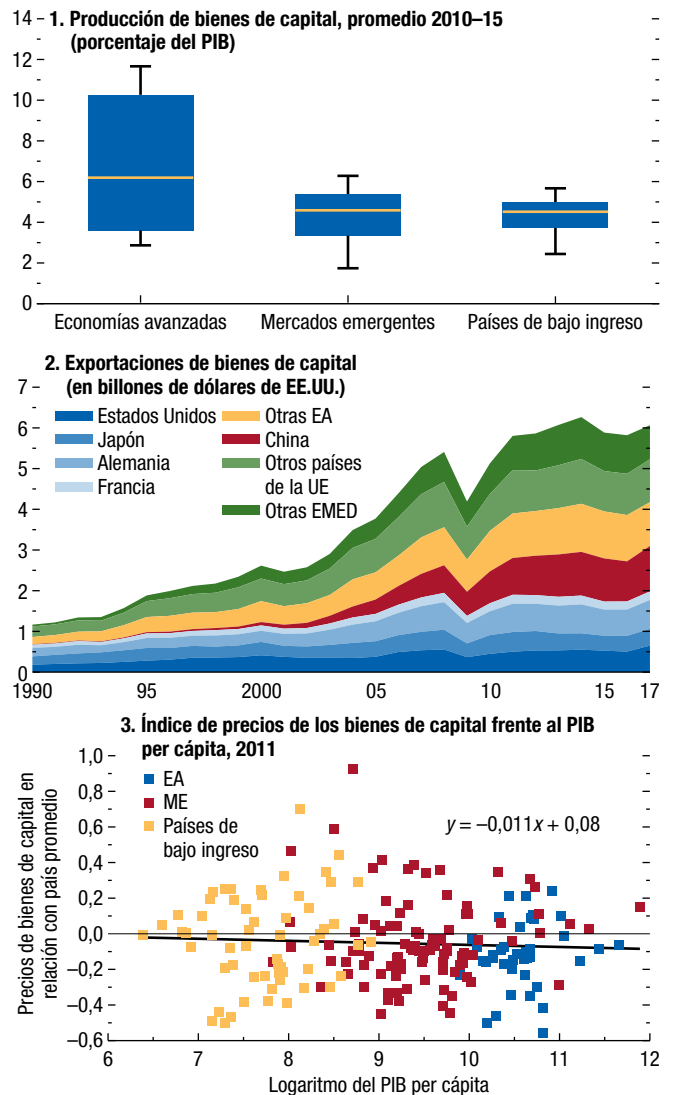
Al acomodar todas las piezas en función del marco conceptual, a continuación, se examina el aporte de la eficiencia en la producción de bienes transables en relación con la eficiencia en el sector no transable, así como las medidas alternativas de la contribución de los costos comerciales a la variación entre países en los precios relativos de los bienes de capital<sup>15</sup>. Como se

<sup>14</sup>Las limitaciones de los datos impiden examinar el posible efecto de las políticas fiscales, como la depreciación acelerada o los créditos fiscales a la inversión.

<sup>15</sup>En el capítulo se estima una regresión simple de mínimos cuadrados ordinarios del registro del precio relativo de la maquinaria y el equipamiento (utilizando datos del PCI de 2011) en el registro de la productividad relativa de la mano de obra en los sectores productores de bienes transables y de las medidas alternativas de los costos comerciales, que se incluyen de forma individual. En un segundo paso, las estimaciones de regresión se utilizan para descomponer la variación en el registro de precios relativos en la varianza que puede explicarse por la medida de productividad relativa en comparación con los costos comerciales. Dada la naturaleza transversal de los datos, este análisis es puramente ilustrativo. Como se explica en la siguiente sección, la productividad relativa y los costos comerciales no son independientes entre sí, lo que complica la interpretación de su aporte estimado a la variación de los precios relativos. La productividad relativa en el sector de los bienes transables puede verse afectada por las barreras comerciales, ya que es probable que la producción de bienes transables dependa de insumos importados. Además, pueden aplicarse barreras comerciales relacionadas con las políticas a fin de proteger los sectores de bienes transables de baja productividad. Véanse más detalles sobre las especificaciones y los resultados en el anexo 3.4 en Internet.

**Gráfico 3.4. Valores unitarios de bienes de capital transables entre países**

Un conjunto relativamente reducido de economías avanzadas y China representan una gran parte de la producción y exportación de bienes de capital a nivel mundial. Los precios unitarios de las exportaciones de bienes de capital por los cinco exportadores principales no se correlacionan sistemáticamente con el ingreso per cápita del país importador.

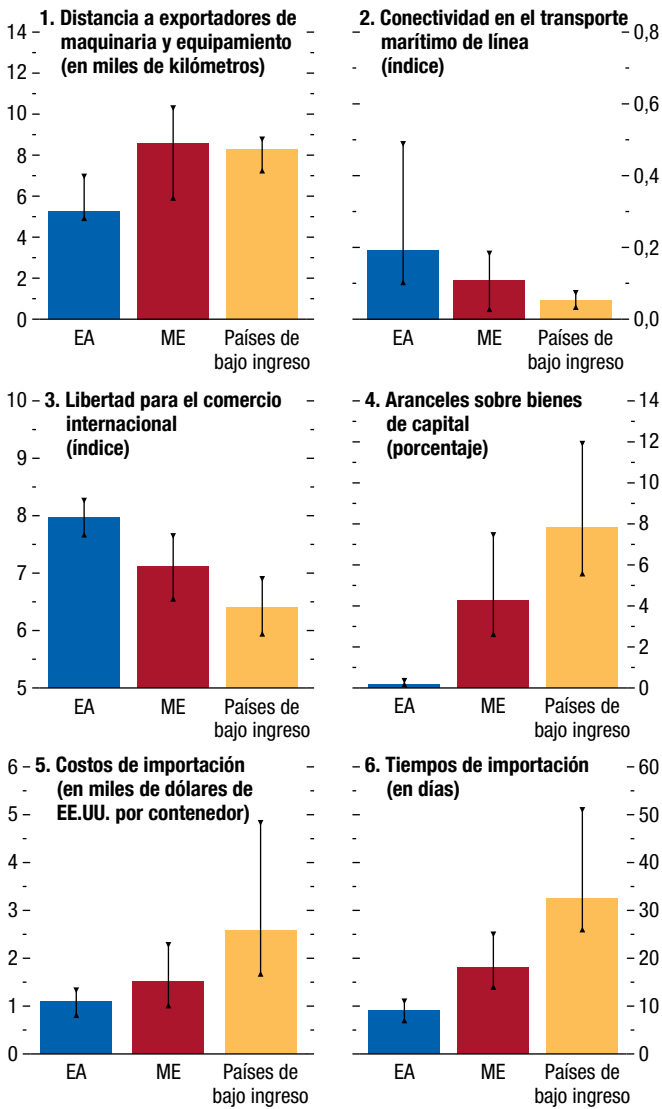


Fuentes: Base de datos Eora MRIO; Eurostat; Ministerio de Economía de Japón; base de datos Comtrade de la ONU; Oficina del Censo de Estados Unidos, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1 se muestra la distribución entre países de la producción promedio de bienes de capital en 2010-15 como porcentaje del PIB, utilizando los sectores 9 y 10 de la base de datos Eora para identificar los bienes de capital. La línea horizontal dentro de cada recuadro representa la mediana; el borde superior e inferior de cada recuadro indica el cuartil superior e inferior respectivamente, y las marcas negras denotan el decil superior e inferior. Para el panel 2 se utiliza la revisión 2 del sector 7 de la base de datos Comtrade SITC para trazar las exportaciones totales de bienes de capital de los países identificados. Para el panel 3 se utilizan datos de exportaciones de los principales exportadores de bienes de capital. Véanse más detalles sobre las fuentes de datos y metodología en el anexo 3.3 en Internet. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo; UE = Unión Europea.

**Gráfico 3.5. Costos comerciales en 2011**  
(mediana y rango intercuartílico)

Los costos comerciales son más altos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.



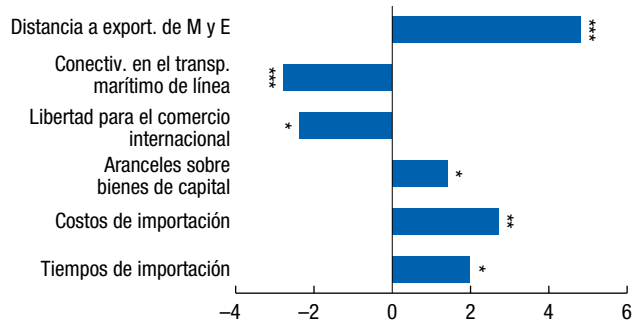
Fuentes: CEPIL, base de datos GeoDist; base de datos Eora MRIO; Feenstra y Romalis (2014); Fraser Institute; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD); Banco Mundial, índices de *Doing Business*, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La distancia a los exportadores de maquinaria y equipamiento se calcula como promedio ponderado de la distancia de un país a todos los demás países, donde las ponderaciones son iguales a las exportaciones de bienes de capital de los países socios como proporción de las exportaciones mundiales de bienes de capital. El índice de conectividad en el transporte marítimo de línea de la UNCTAD muestra el grado de conexión de los países con las redes mundiales de transporte marítimo sobre la base de cinco componentes del sector: cantidad de embarcaciones, capacidad de carga de contenedores, tamaño máximo de embarcación, cantidad de servicios y cantidad de empresas que tienen buques de carga en el puerto del país. El índice de libertad para el comercio internacional del Fraser Institute se basa en cuatro tipos de restricciones comerciales: aranceles, cuotas, restricciones administrativas ocultas, y controles sobre el tipo de cambio y el movimiento de capital. Los indicadores de costos y tiempos miden los costos (sin aranceles) y tiempos asociados con tres conjuntos de procedimientos —cumplimiento documental, cumplimiento fronterizo y transporte interno— dentro del proceso general de importar un cargamento de bienes. EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes.

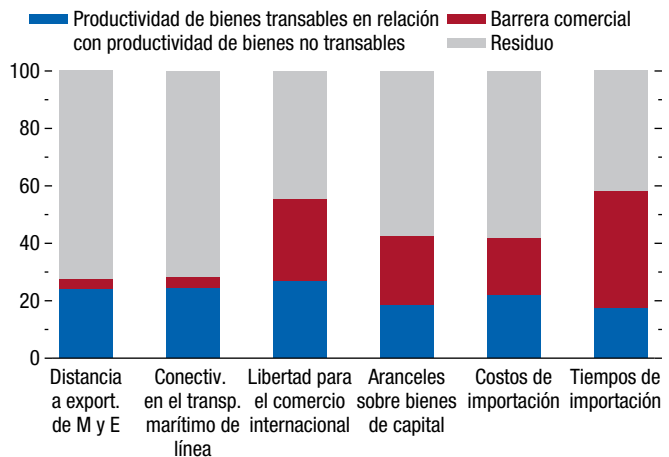
**Gráfico 3.6. Costos comerciales, productividad relativa y precios de los bienes de capital en 2011**

Los precios absolutos de maquinaria y equipamiento en 2011 fueron más elevados en países con costos comerciales más altos. Juntos, los costos comerciales y la productividad laboral del sector transable frente al no transable pueden explicar una gran parte de la variación entre países en los precios relativos de maquinaria y equipamiento.

**1. Variación en los precios absolutos de los bienes de capital a partir de un aumento de una desviación estándar en los costos comerciales (en puntos básicos)**



**2. Variación entre países en los precios relativos de los bienes de capital explicados por la productividad y los costos comerciales relativos (porcentaje)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el panel 1 se muestra la variación porcentual en los precios absolutos de 2011 del Programa de Comparación Internacional (PCI) de maquinaria y equipamiento asociada con un aumento de una desviación estándar en medidas alternativas de los costos comerciales, sobre la base de estimaciones del cuadro del anexo 3.4.1 en Internet. En el panel 2, la variación entre países en los precios de 2011 de maquinaria y equipamiento del PCI en relación con el consumo se descompone en la parte que explican las diferencias de productividad laboral de los sectores de bienes transables frente a la de los sectores de bienes no transables, y medidas alternativas de los costos comerciales, en función de estimaciones del cuadro del anexo 3.4.2 en Internet. Véanse definiciones y fuentes de costos comerciales en las notas al gráfico 3.5. M y E = maquinaria y equipamiento.

\*\*\* $p < 0,01$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \* $p < 0,1$ .

muestra en el gráfico 3.6, panel 2, las diferencias en la productividad relativa en la producción de bienes transables y los costos del comercio pueden explicar, juntas, hasta el 60% de la variación entre países en el precio relativo de la maquinaria y el equipamiento, según la medida que se utilice para el costo del comercio<sup>16</sup>. Cabe destacar que las barreras comerciales relacionadas con las políticas, como los aranceles y los costos y tiempos de importación, predicen los precios relativos mejor que las barreras naturales para el comercio, como la distancia y la conectividad. Si bien es difícil hacer una interpretación causal en el contexto internacional, en vista de la probable relación entre la productividad relativa y las barreras comerciales, estas conclusiones se conciben con la idea de que los precios relativos de los bienes de capital son más altos en las economías de mercados emergentes y en desarrollo como consecuencia tanto de las barreras comerciales más elevadas como de una menor productividad en la producción de bienes de capital y transables en términos más generales<sup>17</sup>.

### A lo largo del tiempo

Si bien el enfoque se ha centrado hasta ahora en la variación de los precios relativos de los bienes de capital entre países, esta sección tiene como fin esclarecer los factores que determinan las grandes disminuciones de los precios relativos de los bienes de capital transables que se registraron en la mayoría de los países en los últimos 30 años. El análisis tiene como meta distinguir entre el papel del avance tecnológico —que podría haber impulsado la productividad de los sectores de bienes de capital— y el de la profundización de la integración comercial. A tal fin, se recurre a un método de dos pasos. En primer lugar, se analizan los datos de precios sectoriales al productor de 40 economías avanzadas y de mercados emergentes correspondientes a 1995–2011, tomados de la base de datos mundial de insumo-producto, para estimar la elasticidad de precios al productor ante variaciones de la productividad sectorial de la

mano de obra y la exposición al comercio internacional (medida según la penetración de las importaciones, es decir, la relación entre las importaciones y el valor agregado interno). El análisis tiene en cuenta como variables todos los factores que afectan los precios del mismo modo en todos los sectores en un país en un año determinado (como las fluctuaciones y las políticas cambiarias, las variaciones de precios de las materias primas y los shocks de demanda agregada y de productividad) y todas las diferencias de precios que no varían con el tiempo entre países y sectores<sup>18</sup>. Dado el carácter endógeno de la exposición al comercio, en el análisis se aíslan las variaciones de la penetración de las importaciones generadas por decisiones de política, usando los aranceles a la importación como variable instrumental<sup>19</sup>. En segundo lugar, las elasticidades estimadas se combinan con la variación en la productividad relativa de la mano de obra y la exposición al comercio del sector de los bienes de capital, a fin de estimar hasta qué punto cada factor puede explicar la reducción de los precios relativos de la maquinaria y el equipamiento durante 2000–11. Considerando que la exposición a la competencia externa afecta indirectamente los precios internos relativos a través de su impacto sobre la productividad sectorial, el desglose tiene como fin separar las contribuciones de las variaciones relacionadas con el comercio en la productividad de la mano de obra y las variaciones de la productividad relacionadas con otros factores (como los avances tecnológicos sectoriales) en la reducción del precio sectorial de la maquinaria y el equipamiento<sup>20</sup>.

El análisis econométrico (véanse los detalles al respecto en el anexo 3.5 y el cuadro 3.1 en Internet) confirma que la mayor exposición al comercio y el crecimiento más rápido de la productividad generó una disminución de los precios al productor internos. Un aumento del 1% en el coeficiente de importaciones, que se logra con un recorte de 0,7 puntos porcentuales de los aranceles, reduce los precios sectoriales al

<sup>18</sup>Véase el anexo 3.5 en Internet, donde se presentan más detalles. El análisis recurre a los precios al productor, ya que están disponibles en un amplio espectro de sectores y países. Todas las variables sectoriales se miden respecto del equivalente en toda la economía.

<sup>19</sup>Si bien es una elección habitual en la bibliografía, el uso de aranceles como variable instrumental de la integración comercial no resuelve totalmente los problemas de endogeneidad, ya que es posible que las autoridades responsables de la política económica definan los aranceles en función de distintas consideraciones de política económica.

<sup>20</sup>Para obtener datos empíricos sobre los efectos de mejora de la productividad de las reformas comerciales, véanse, entre otros, Amiti y Konings (2007); Topalova y Khandelwal (2011), y Ahn *et al.* (2019).

<sup>16</sup>Dada la elevada correlación entre distintos componentes de los costos comerciales, incluir todas las medidas consideradas en la misma regresión no incrementa significativamente la proporción de la variación en los precios relativos que pueden explicar los costos del comercio.

<sup>17</sup>De un modo similar, Sposi (2015) sostiene que las barreras comerciales son un factor importante del precio relativo de los bienes y servicios entre países, y señala que la remoción de las barreras comerciales eliminaría más de la mitad de la brecha observada en los precios relativos entre los países pobres y ricos.

**Cuadro 3.1. Precios sectoriales al productor**

Variables dependientes:	Precios relativos al productor			Productividad relativa
	MCO (1)	MCO (2)	VI (3)	VI (4)
Penetración relativa de las importaciones <sub>t-1</sub>	-0,135*** (0,033)	-0,107*** (0,037)	-0,574*** (0,163)	1,363*** (0,363)
Diferencia para sectores de bienes de capital		-0,191** (0,081)	0,033 (0,322)	1,407** (0,671)
Productividad relativa <sub>t-1</sub>	-0,316*** (0,035)	-0,314*** (0,035)	-0,328*** (0,032)	
Cantidad de observaciones	16.077	16.077	16.077	16.077
R <sup>2</sup>	0,62	0,62	0,56	0,91
Penetración relativa de las importaciones en sectores de bienes de capital		-0,298*** (0,071)	-0,541* (0,287)	2,770*** (0,564)

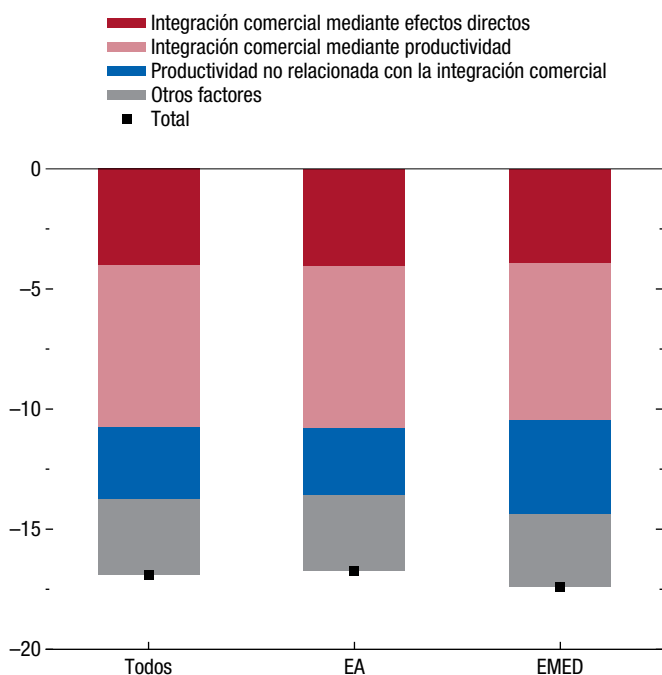
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Todas las regresiones incluyen efectos fijos de país-año y país-sector. Los errores estándar agrupados a nivel país y a nivel sector se muestran entre paréntesis. La diferencia en el caso de los sectores de bienes de capital se refiere al término de interacción entre la penetración de las importaciones y una variable ficticia que indica si un sector produce bienes de capital. VI = variable instrumental; MCO = mínimos cuadrados ordinarios. Véanse más detalles en el anexo 3.5 en Internet.

\*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,1$ .

**Gráfico 3.7. Contribuciones de las variaciones de los precios relativos al productor de los bienes de capital: 2000–11 (porcentaje)**

La reducción del precio de los bienes de capital respecto del precio del consumo se vio respaldada por un crecimiento más rápido de la productividad de la mano de obra y una profundización de la integración comercial.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: En el gráfico se combinan las elasticidades estimadas de los precios al productor ante la integración comercial y la productividad relativa de la mano de obra, tomadas del cuadro 3.1, y los cambios en esos factores para el sector de bienes de capital en el período 2000–11, a fin de calcular su contribución a la variación observada en el precio al productor de los bienes de capital respecto del precio del consumo. Véase una descripción detallada de la cobertura de países, las fuentes de datos y la metodología en el anexo 3.5 en Internet. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

productor aproximadamente un 0,5%. Las variaciones en la productividad de la mano de obra también tienen un impacto significativo sobre los precios al productor: un aumento del 1% en la productividad sectorial de la mano de obra reduce los precios al productor aproximadamente un 0,3%. El análisis también muestra un resultado que confirma las conclusiones de otros estudios: un efecto positivo claro de las variaciones de la penetración de las importaciones generadas por políticas sobre la productividad de la mano de obra a nivel sectorial (cuadro 3.1, columna 4). La productividad de la mano de obra del sector que produce bienes de capital es especialmente sensible a la profundización de la integración del comercio: un resultado coherente con la mayor dependencia de las cadenas de valor mundiales para la producción de esos bienes (gráfico 3.1, panel 7)<sup>21</sup>.

En el gráfico 3.7 se desglosa la reducción del precio relativo de los sectores que producen maquinaria y equipamiento respecto del precio del consumo entre 2000 y 2011 en cuatro partes: 1) el efecto directo de la profundización de la integración comercial; 2) el efecto de la integración comercial mediante la mayor productividad

<sup>21</sup>Estos resultados sugieren que, si los países de bajo ingreso llevaran los aranceles aplicados a los bienes de capital al nivel de los utilizados en economías avanzadas (en otras palabras, si redujeran los aranceles aproximadamente en 8 puntos porcentuales), el precio de los bienes de inversión disminuiría aproximadamente un 16% (aproximadamente un 40% de la reducción correspondería al efecto directo de la integración comercial, y el resto correspondería al aumento de la productividad en el sector de bienes de capital, producto de la mayor competencia de las importaciones).



de la mano de obra; 3) el efecto de la mayor productividad de la mano de obra que no se debe a la profundización de la integración comercial; y 4) un residuo. La profundización de la integración comercial explica la mayor parte de la reducción de los precios relativos de la maquinaria y el equipamiento, tanto mediante su efecto directo sobre los precios al productor e, indirectamente, mediante la mayor productividad de la mano de obra de los productores internos de bienes de capital. Las mejoras en términos de productividad en los sectores que producen bienes de capital, que no pueden vincularse directamente con la integración comercial, también son un factor importante.

El ejercicio empírico también sugiere que una proporción no trivial de la reducción del precio de los bienes de inversión, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, puede atribuirse a otros factores, que podrían incluir la tendencia descendente de las tasas de interés a nivel mundial, la liberalización financiera y el surgimiento de China como proveedor clave de bienes de inversión transables a lo largo del período de análisis (gráfico 3.4, panel 2, y anexo 3.3 en Internet)<sup>22</sup>.

### Consecuencias macroeconómicas de los shocks de precios de los bienes de capital

La última sección de este capítulo tiene como objetivo cuantificar la pertinencia de los precios relativos de la inversión para los resultados macroeconómicos. ¿Qué tan importante es el precio relativo de los bienes de capital para la tasa de inversión real de un país? ¿Qué proporción del drástico aumento de la inversión en maquinaria y equipamiento registrado en los últimos 30 años puede atribuirse a la reducción del precio relativo de esos bienes? A fin de responder esas preguntas, el análisis utiliza estudios basados en modelos y datos empíricos<sup>23</sup>.

Como se analiza en el recuadro 3.3, el análisis de los efectos macroeconómicos del precio relativo de

la inversión dentro de un modelo estructural resulta revelador, ya que refleja el efecto agregado de las variaciones exógenas en los precios relativos de la inversión en un contexto de equilibrio general, que explica todos los mecanismos de retroalimentación de la economía. Además, como los precios relativos dentro de una economía se determinan endógenamente, las simulaciones del modelo permiten aislar las variaciones de esos precios que responden a shocks exógenos específicos. En consecuencia, sus efectos sobre las tasas de inversión y otros resultados macroeconómicos pueden rastrearse de manera creíble. Con el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial del FMI (GIMF, por sus siglas en inglés), el análisis revela que tanto los shocks de la productividad relativa del sector que produce bienes de inversión como los recortes de aranceles que reducen permanentemente el precio de las importaciones de bienes de capital generan aumentos considerables y duraderos de la tasa de inversión real en una economía de mercado emergente representativa. Los shocks que generan una reducción del 1% en el precio de la inversión respecto del consumo redundan en un aumento de aproximadamente 0,8% de la relación inversión real/PIB real a mediano plazo<sup>24</sup>. A partir de esas conclusiones, el análisis empírico tiene como meta evaluar si las predicciones del modelo se reflejan en la relación histórica entre los precios relativos de la maquinaria y el equipamiento y las tasas de inversión reales, tanto a nivel del país como de los sectores.

### Datos empíricos entre países

El análisis entre países recurre a más de 60 años de datos que abarcan 180 economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo, tomados de la última edición de la base de datos de Penn World Table. Con un marco de forma reducida, el análisis vincula la inversión real en maquinaria y equipamiento como proporción del producto real de un país y el precio de la maquinaria y el equipamiento respecto del precio del consumo. El análisis tiene en cuenta todos los shocks mundiales (por ejemplo, las condiciones financieras mundiales, las variaciones de precios de las materias primas, la incertidumbre y las perspectivas económicas mundiales), todas las características

<sup>22</sup>Los sectores que producen bienes de capital tienden a hacer un uso de capital más intensivo que otros sectores de las economías en desarrollo. Por eso, el acceso más simple al financiamiento podría beneficiar la producción de bienes de capital más que otros sectores, lo que contribuiría a una reducción del precio relativo de la inversión.

<sup>23</sup>Como se analizó en el marco conceptual, las decisiones de inversión responden a muchos factores. Un análisis integral de la importancia relativa de todos los factores posibles escapa al alcance del presente capítulo. El análisis apunta a concentrarse en el precio relativo como determinante posible de las tasas de inversión reales y proporcionar datos empíricos que muestren su importancia cuantitativa.

<sup>24</sup>En una economía de mercado emergente y en desarrollo promedio, con una relación inversión real/producto real de aproximadamente el 22%, esta conclusión implicaría que una disminución del 1% en el precio relativo de la inversión generaría un aumento del 2,2% en la tasa de inversión.

**Cuadro 3.2. Tasa de inversión real y precio relativo de maquinaria y equipamiento**

Variable dependiente: Logaritmo de la relación inversión real/PIB	Regresiones de varios países				
	Todos	Después de 1990	EMED	Regresiones sectoriales	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Logaritmo del precio relativo	-0,377*** (0,116)	-0,292* (0,171)	-0,491*** (0,161)	-0,326*** (0,078)	-0,528*** (0,068)
Cantidad de observaciones	658	553	457	971	971
Cantidad de países	127	127	93	18	18
R <sup>2</sup>	0,41	0,36	0,38	0,94	0,93
Estadístico F de primera etapa	118,80	81,81	64,04	644,60	728,80

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La variable dependiente es el logaritmo de la relación inversión real en maquinaria y equipamiento/PIB. Las regresiones se estiman con datos promediados a lo largo de intervalos de cinco años no superpuestos, mediante regresiones de variables instrumentales, en las que la variable independiente principal —el logaritmo del precio de la maquinaria y el equipamiento respecto del consumo— se instrumenta con su valor de rezago. Todas las regresiones de panel de varios países de las columnas (1) a (3) tienen en cuenta como variables efectos fijos de país-año y país-sector y un conjunto de otros determinantes de la relación inversión/PIB. La regresión sectorial de la columna (4) se estima con efectos fijos de país-período y país-sector, y en la columna (5), con efectos fijos de país-período y país-sector, donde el período se refiere a los intervalos de cinco años no superpuestos. Los errores estándar agrupados a nivel país se presentan entre paréntesis. Véanse más detalles en los anexos 3.6 y 3.7 en Internet. EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

\*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,1$

invariantes en el tiempo del país, y muchos otros factores específicos y que varían en el tiempo del país que, según la teoría económica y estudios anteriores, determinan las tasas de inversión. Esos factores incluyen variables representativas de la disponibilidad y el costo del financiamiento en cada país, la solidez de las perspectivas económicas, la exposición a los mercados internacionales y a las fluctuaciones del precio de las materias primas, y la calidad de las instituciones y la infraestructura. La estimación se basa en promedios de cinco años a fin de suavizar las fluctuaciones cíclicas y acceder a una aproximación más precisa de la relación a mediano plazo entre el precio relativo y la tasa de inversión sin cobertura que muestran las simulaciones del modelo estructural.

Los resultados de la estimación, que se detallan en el anexo 3.6 en Internet, confirman que las tasas de inversión reales responden a diversos factores. Aunque las estimaciones suelen ser imprecisas, un contexto normativo más sólido, una mayor integración comercial y financiera, un menor costo de financiamiento y un mayor grado de desarrollo financiero —al igual que un mejor nivel de infraestructura— se asocian con una mayor relación entre la inversión real en maquinaria y equipamiento y el producto real. Resulta importante destacar que el análisis revela una fuerte relación negativa y estadísticamente significativa entre la inversión real en maquinaria y equipamiento y su precio relativo (cuadro 3.2). Los resultados son sólidos si se usan especificaciones alternativas: concentradas en el período posterior a 1990, dedicadas exclusivamente a la muestra de las economías de mercados emergentes y en

desarrollo, y con estrategias de variables instrumentales alternativas tendientes a corregir el sesgo negativo que puede surgir de errores de medición potencialmente correlacionados en la tasa de inversión real y su precio. Una reducción del 1% en los precios relativos de los bienes de capital transables corresponde a un aumento del 0,3% al 0,5% en la tasa de inversión real en un período de cinco años. Es importante señalar que es probable que esas estimaciones empíricas representen un límite superior del efecto real de las variaciones del precio relativo sobre las tasas de inversión reales. Como se comentó antes, los precios relativos de la inversión son endógenos y reflejan muchos factores, como los cambios de políticas que podrían tener un impacto directo sobre las tasas de inversión.

### Datos empíricos sectoriales

Una perspectiva sectorial podría ser un complemento importante del análisis entre países. El precio relativo de los bienes de capital no es sino una de las consideraciones que determinan las decisiones de inversión. Si bien el análisis entre países tiene en cuenta varios factores, la relación estimada entre las tasas de inversión reales y los precios podría estar sesgada, por la omisión de factores que podrían estar correlacionados con los precios relativos, pero que la estimación no refleja correctamente. El análisis sectorial permite aislar la relación entre las tasas de inversión reales y el precio de la inversión en distintos sectores, sin dejar de explicar el papel de todos los factores que afectan la inversión general dentro de un país en un año determinado.

Esos factores incluyen las condiciones financieras, las perspectivas de crecimiento de toda la economía, la calidad de las reglamentaciones que afectan los retornos de la inversión, las fluctuaciones y las políticas cambiarias, los flujos de capital internacionales y la disponibilidad de infraestructura pública complementaria.

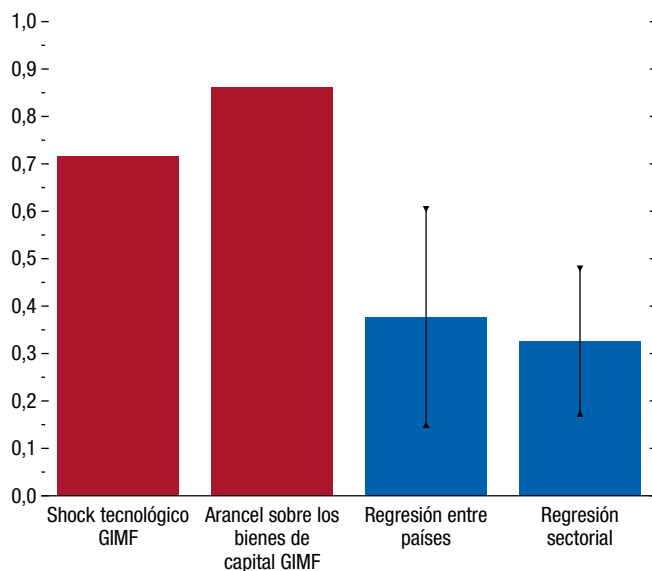
El análisis recurre a la base de datos KLEMS EU y World, que cubre 18 economías (en su mayoría avanzadas) en el período 1971–2015 para construir indicadores de la inversión real en maquinaria y equipamiento y los precios relativos de esos bienes de capital específicos de 15 sectores económicos amplios<sup>25</sup>. Como en el análisis entre países, la estimación de referencia vincula la inversión en maquinaria y equipamiento como proporción del valor agregado real sectorial con los precios relativos, utilizando promedios de cinco años. La elasticidad estimada, según la cual una reducción del 1% en el precio relativo de la maquinaria y el equipamiento corresponde a un aumento del 0,2% al 0,5% en la tasa de inversión real en esos bienes de capital, es comparable con las elasticidades no cubiertas en el análisis entre países. Además, como en las simulaciones del modelo presentadas en el recuadro 3.3, la reducción de los precios de la inversión se vincula con un mayor producto en el sector y con una productividad de la mano de obra marginalmente mayor. El análisis de datos a nivel de las empresas de Colombia confirma que una reducción de los precios de los bienes de capital producto del recorte considerable de los aranceles de la reforma del comercio de 2011 llevó a las empresas a aumentar las inversiones (recuadro 3.4).

En el gráfico 3.8 se comparan los resultados de los análisis: de modelo estructural, entre países y sectorial, lo que revela un patrón coherente. En los tres métodos, los datos empíricos que indican que el precio relativo de los bienes de capital es importante para las decisiones de inversión son sólidos. Es difícil obtener una estimación no sesgada de la elasticidad de la inversión real en relación con los precios, dado el carácter endógeno de las variaciones de los precios relativos y los problemas de medición. Con esas dificultades en mente, en el gráfico 3.9 —con fines puramente ilustrativos— se utiliza la elasticidad estimada del análisis entre países (cuadro 3.2) y la variación posterior a 1990 en el precio relativo de los bienes de capital de cada país a fin de desglosar la variación de la tasa de inversión real. Esas variaciones comprenden las partes atribuibles a 1) la reducción de los precios de la inversión real; 2) los cambios en las políticas pertinentes; 3) otros

<sup>25</sup>Véanse más detalles en el anexo 3.7 en Internet.

**Gráfico 3.8. Elasticidad de la relación inversión real/PIB ante variaciones en el precio relativo de los bienes de capital: Simulaciones del modelo y datos empíricos (porcentaje)**

Las simulaciones del modelo y los datos empíricos ofrecen estimaciones mayormente coherentes de la elasticidad de la relación inversión real/PIB real respecto del precio relativo de los bienes de capital.



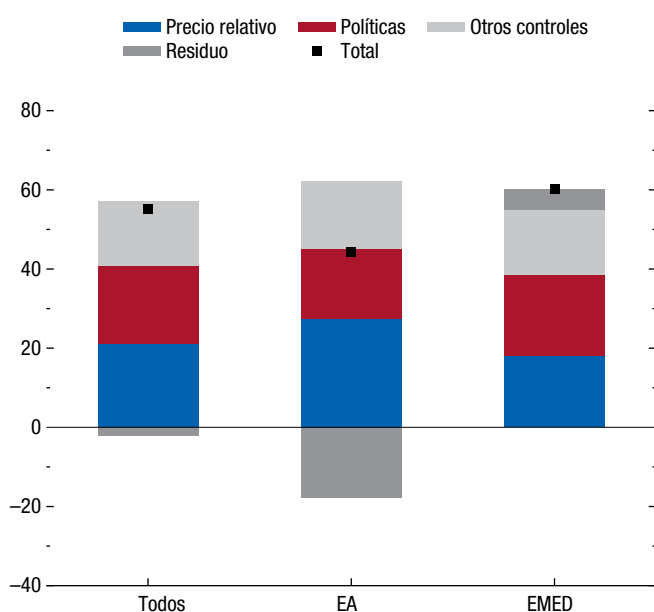
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las barras representan la elasticidad simulada/estimada de la relación inversión real/PIB respecto del precio de los bienes de capital comparada con el precio del consumo. Véanse detalles sobre el modelo en el recuadro 3.3, y más información sobre los análisis empíricos en los anexos 3.6 y 3.7 en Internet. GIMF = Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial.

factores, como las tendencias mundiales de inversión, convergencia y expectativas de crecimiento, y 4) el residuo. Las mejoras de las políticas y sus marcos contribuyeron significativamente al aumento de la inversión real en maquinaria y equipamiento, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La drástica reducción de precios de los bienes de capital transables que se dio en paralelo también puede ayudar a explicar una proporción significativa del aumento de la inversión en bienes de capital transables en las economías avanzadas y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los datos no empíricos que se presentan en el recuadro 3.1 sobre el rápido aumento de la inversión en tecnologías con bajas emisiones de carbono, producto de las reducciones más pronunciadas de los costos de producción —al igual que los datos a nivel de las empresas de Colombia acerca de los efectos de las variaciones supuestamente exógenas del precio de

**Gráfico 3.9. Contribuciones de los precios relativos a los aumentos en la inversión real en maquinaria y equipamiento, 1990–94 y 2010–14**  
(porcentaje)

Entre 1990–94 y 2010–14, las relaciones inversión real/PIB real de la maquinaria y el equipamiento crecieron aproximadamente un 60%. Una parte importante de ese aumento puede explicarse a partir de la caída drástica del precio relativo de la maquinaria y el equipamiento.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico presenta la contribución del aumento observado de las relaciones inversión real en maquinaria y equipamiento de transporte/PIB entre 1990–94 y 2010–14, relacionado con el precio relativo de la maquinaria y el equipamiento de transporte, diversas políticas y otros controles. Véase una descripción detallada del modelo estimado en el anexo 3.6 en Internet. Los cuadrados negros representan la variación total de la relación inversión real en maquinaria y equipamiento/PIB real. EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

los bienes de capital sobre la inversión, analizados en el recuadro 3.4— también sugieren que la elasticidad-precio de la inversión es relativamente alta.

### Resumen y consecuencias en términos de políticas

El fortalecimiento de la inversión registrado en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en las últimas tres décadas se vio respaldado por la mejora de sus marcos institucionales y de política macroeconómica, el repunte sincronizado de la actividad económica hasta la crisis financiera mundial de 2008–09 y la disminución de las tasas de interés reales a nivel mundial. Sin embargo, también coincidió con drásticas reducciones

del precio relativo de los bienes de capital transables, que probablemente hayan reflejado mejoras en términos de eficiencia provenientes del comercio internacional y avances en la tecnología de información y comunicaciones, que habilitaron una producción más eficiente de bienes de capital. ¿Podrían el aumento de las tensiones comerciales, la desaceleración del comercio y el crecimiento más lento de la productividad poner en riesgo este posible motor de la inversión a futuro?

En este capítulo se procura responder esa pregunta 1) analizando si la reducción de los precios relativos de la maquinaria y el equipamiento permitió históricamente un impulso cuantitativamente importante a las tasas de inversión y 2) explicando los factores impulsores de la precipitada disminución de precios de los bienes de inversión transables respecto de los demás precios de la economía.

Utilizando simulaciones del modelo estructural y datos empíricos, en el capítulo se concluye que el precio relativo de los bienes de inversión es un motor importante de las tasas de inversión reales en las economías avanzadas, y en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La crisis financiera mundial dejó cicatrices duraderas en la inversión en todo el mundo. Sin embargo, desde una perspectiva a largo plazo, las tasas de inversión reales en maquinaria y equipamiento aumentaron de manera significativa en ambos grupos de economías. Si bien es difícil hacer una cuantificación exacta, los datos empíricos sugieren que una proporción nada desdeñable del aumento de las tasas de inversión reales en maquinaria y equipamiento en ambos grupos de economías puede atribuirse al desplome del precio relativo de esos bienes registrado en las últimas tres décadas. El análisis sectorial presentado en el capítulo sobre los precios relativos al productor revela que la reducción significativa del precio de la maquinaria y el equipamiento, a su vez, respondió al crecimiento más rápido de la productividad en el sector que produce bienes de capital y a la profundización de la integración del comercio, que promovió la competencia en términos de precios en los mercados internos y mejoró la eficiencia de los procesos de producción en el sector de bienes de inversión.

En conjunto, los análisis del capítulo sugieren que la desaceleración de la liberalización del comercio registrada desde mediados de la década de 2000 y, en especial, la posibilidad de que se revierta en algunas economías avanzadas, podrían interferir con el impulso favorable de la inversión en maquinaria y equipamiento que generó la disminución de precios de los

bienes de capital. Esa conclusión ofrece un argumento adicional, que suele pasarse por alto, a favor de las políticas que buscan reducir el costo del comercio y reactivar el comercio internacional.

En muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo se mantienen aranceles y otras barreras comerciales que aumentan significativamente el precio relativo de la inversión que pagan los inversores internos<sup>26</sup>. Los aranceles efectivos sobre la importación de bienes de capital en 2011 se ubicaron aproximadamente en un 4% en los mercados emergentes y en un 8% en los países en desarrollo de bajo ingreso, valores que en las economías avanzadas están cerca de cero (gráfico 3.5, panel 4). La ejecución plena de los compromisos del Acuerdo sobre Facilitación del Comercio de la Organización Mundial del Comercio (OMC) podría reducir las barreras no arancelarias en una proporción equivalente a un recorte de aranceles de 15 puntos porcentuales en las economías menos desarrolladas (OMC, 2015).

En las economías avanzadas, que también se beneficiaron de la reducción de precios de los bienes de capital registrados en las últimas tres décadas, evitar las medidas proteccionistas y resolver las controversias sin aumentar los costos del comercio será fundamental para prevenir un deterioro adicional del poco crecimiento de la inversión registrado desde la crisis financiera mundial de hace una década<sup>27</sup>. En todas las economías, reactivar la liberalización del comercio, reducir los costos comerciales relacionados con aranceles y otras barreras, y abordar las áreas más pertinentes para la continua integración de la economía mundial

contemporánea —como la cooperación en materia regulatoria, el comercio electrónico y el apalancamiento de las complementariedades entre la inversión y el comercio— ayudaría a mantener el ritmo de reducción de los precios relativos de los bienes de capital y a seguir impulsando la inversión. Esos beneficios complementarían las mejoras en términos de bienestar y productividad, más conocidas, que genera el comercio internacional (véase un análisis en el capítulo 2 del informe WEO de octubre de 2016).

Los análisis del capítulo también resaltan la importancia de los continuos avances tecnológicos y la innovación en el sector que produce bienes de capital, tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Mediante una reducción del precio relativo de los bienes de inversión, los avances generan dividendos que van más allá del efecto que tienen sobre el crecimiento agregado de la productividad. Como se comenta en Adler *et al.* (2017) y en el capítulo 2 del *Monitor Fiscal* de abril de 2016, las políticas que promueven la investigación y el desarrollo, el espíritu empresarial y la transferencia tecnológica en términos más amplios, también podrían ayudar al sector que produce bienes de capital, al igual que la inversión sostenida en educación e infraestructura pública.

Al margen de los beneficios económicos de la reducción de precios de los bienes de capital, las autoridades responsables de la política económica deben tener presentes sus consecuencias sobre la distribución y su potencial de generar perturbaciones en el ámbito laboral. Como se analiza en el capítulo 3 del informe WEO de abril de 2017, la disminución del precio relativo de la inversión erosionó la proporción del producto económico que va hacia la mano de obra en economías en las que muchos trabajos pueden ser automatizados y realizados por máquinas. Es preciso diseñar políticas que ayuden a los trabajadores a lidiar mejor con las perturbaciones que generan el avance tecnológico y la integración mundial; por ejemplo, a través de la inversión a largo plazo en educación, los programas de actualización de capacidades de los trabajadores durante toda su etapa laboral y las políticas que facilitan la reubicación de trabajadores desplazados en nuevos puestos de trabajo (véase FMI/BM/OMC, 2017).

<sup>26</sup>Si bien la gran mayoría de las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen registrando grandes necesidades de inversión, otros países (como China) enfrentan la tarea compleja de reequilibrar los modelos de crecimiento a favor del consumo y los servicios, tras décadas de estímulos centrados en la inversión e intervenciones de políticas orientadas a fortalecer la producción y la exportación de bienes de capital. Las dificultades en términos de políticas también son diferentes en algunos países en desarrollo de bajo ingreso, en los que los aranceles sobre la importación representan una fuente importante de ingresos públicos, y en los que una reforma de los aranceles tendría que complementarse con medidas tendientes a compensar esa pérdida de ingresos.

<sup>27</sup>En Cavallo y Landry (2018) se concluye que el aumento de las importaciones de bienes de capital en Estados Unidos sumó un 5% a su producto por hora desde la década de 1970, y que la imposición de aranceles sobre los bienes de capital podría generar importantes pérdidas de productividad en la próxima década.

### Recuadro 3.1. El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas

Aumentar el uso de fuentes de energía renovable podría ayudar a reducir sustancialmente las emisiones de carbono: un paso necesario para desacelerar el cambio climático, que es una amenaza al futuro económico de países de todo el mundo (capítulo 3 del informe WEO de octubre de 2017). El costo de instalar capacidad de generación eléctrica con bajas emisiones de carbono, que en otro momento se consideraba poco económico, se redujo notablemente en el caso de algunas fuentes de energía renovables<sup>1</sup>. Entre 2009 y 2017, los precios de las células fotovoltaicas solares y las turbinas eólicas *onshore* fueron los que más rápido se redujeron: un 76% y un 34% respectivamente, lo que convirtió esas fuentes de energía en alternativas com-

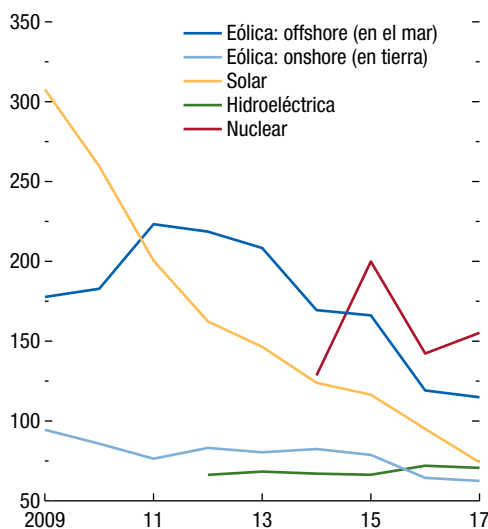
petitivas de los combustibles fósiles y fuentes con bajas emisiones de carbono más tradicionales (gráfico 3.1.1).

Las reducciones de costos, combinadas con políticas favorables, produjeron en efecto un aumento sustancial de la capacidad de generar energía renovable a nivel mundial, que creció aproximadamente un 6,5% por año entre 2000 y 2017 y capturó más de dos terceras partes de la inversión mundial en nueva capacidad de generación en los últimos años. Sin embargo, no fue sino en la última década (en la que la energía solar y eólica se consolidaron como fuentes de energía eficaces en función de los costos) que se aceleró la inversión total en capacidad de energía renovable, lo que sugiere que existe un vínculo claro entre la inversión y su precio relativo. Si bien la energía hidroeléctrica predominó en las inversiones hasta 2008, la inversión en tecnologías eólicas pasó al frente en 2009. Tras la caída abrupta de su precio, las células fotovoltaicas se convirtieron en la opción más popular en 2016 (gráfico 3.1.2). En 2017, se invirtió más en células fotovoltaicas que en todas las demás fuentes con bajas emisiones de carbono juntas.

Los autores del recuadro son Christian Bogmans y Lama Kiyasseh.

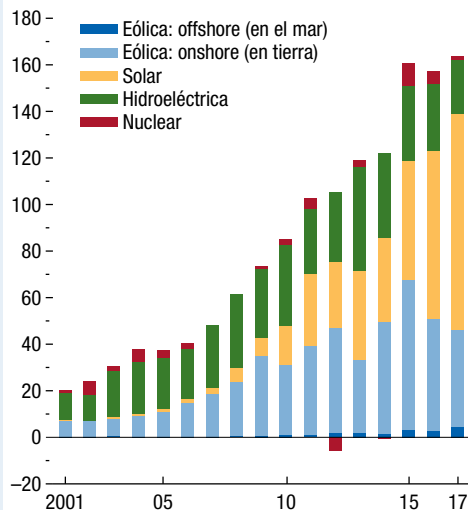
<sup>1</sup>Este costo suele medirse mediante lo que se denomina “costo nivelado de la electricidad”, que es el costo total de construcción y operación de una central eléctrica, dividido por la producción de energía total a lo largo de su vida útil, sobre la base de proyectos financiados recientemente en países en los que se desarrollaron.

**Gráfico 3.1.1. Costo nivelado de la electricidad de fuentes de energía con bajas emisiones de carbono**  
(dólares de EE.UU. por megavatio-hora)



Fuentes: Bloomberg New Energy Finance; Datos económicos de la Reserva Federal, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los datos sobre el costo nivelado de la electricidad se deflactaron usando el deflactor del PIB, y no incluyen subsidios ni impuestos.

**Gráfico 3.1.2. Agregados anuales de la capacidad eléctrica mundial**  
(miles de megavatios)



Fuentes: Organismo Internacional de Energía Atómica; Agencia Internacional de Energías Renovables, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Solar incluye la energía solar fotovoltaica y la concentrada. Hidroeléctrica se refiere a la energía hidroeléctrica renovable y no incluye el almacenamiento bombeado.

**Recuadro 3.1 (continuación)**

Sin embargo, no todas las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono registraron reducciones de costo. En el mismo período, los costos de la energía nuclear y la energía hidroeléctrica aumentaron un 21% y un 9% respectivamente. ¿Cómo se explican esas evoluciones divergentes de los precios de las tecnologías energéticas? Es claro que las diferentes trayectorias de los precios de la maquinaria y el equipamiento, y las correspondientes a las estructuras residenciales y no residenciales (gráfico 3.2) fueron factores importantes. La energía nuclear y la energía hidroeléctrica comparten similitudes con los proyectos de ingeniería civil a gran escala, como la construcción de puentes y vías ferroviarias. La potencial reducción de costos de proyectos de este tipo se ve limitada por la magnitud e irregularidad de las inversiones, el grado relativamente bajo de estandarización de componentes (Sovacool, Nugent y Gilbert, 2014), las demoras en la construcción (Berthélemy y Rangel, 2015) y la atención local

cada vez más estricta —aunque necesaria— hacia aspectos ambientales y de seguridad.

En contraste, la investigación y el desarrollo de tecnologías solares y eólicas, su estandarización y las economías de escala (basadas en grandes plantas manufactureras) permitieron la creación de módulos fotovoltaicos solares cada vez más eficientes y turbinas eólicas cada vez más grandes, con millones de experiencias casi idénticas que generaron una continua reducción de costos basada en el aprendizaje por la práctica (Kavlak, McNerney y Trancik, 2018). Las importantes reducciones de los costos en esos sectores son un buen augurio respecto de los precios de las baterías eléctricas, cuya producción podría volverse significativamente más eficiente mediante la estandarización y las economías de escala, y cuyo uso, de incrementarse, podría reducir de forma duradera las emisiones de carbono, en especial en el sector de transporte.

### Recuadro 3.2. Resultados brindados por los megadatos: Precios de los bienes de capital en distintos países

Tradicionalmente, el Programa de Comparación Internacional (PCI) es la única fuente de datos sobre el precio de las canastas de bienes de capital comparables entre países. Sin embargo, a pesar de algunas mejoras significativas, persisten inquietudes respecto de la comparabilidad entre países y los métodos de recopilación de precios. Estas inquietudes podrían confundir las comparaciones de precios entre países (véanse, por ejemplo, Alfaro y Ahmed, 2009; Deaton y Heston, 2010; Inklaar y Rao, 2017). Una alternativa promisoría es el uso de los megadatos, que permiten comparar los precios en Internet de bienes (de capital) idénticos que se venden en todo el mundo. La nueva base de datos Billion Prices Project (Cavallo, Neiman y Rigobon, 2014), que se usa en este recuadro, permite precisamente ese tipo de comparación.

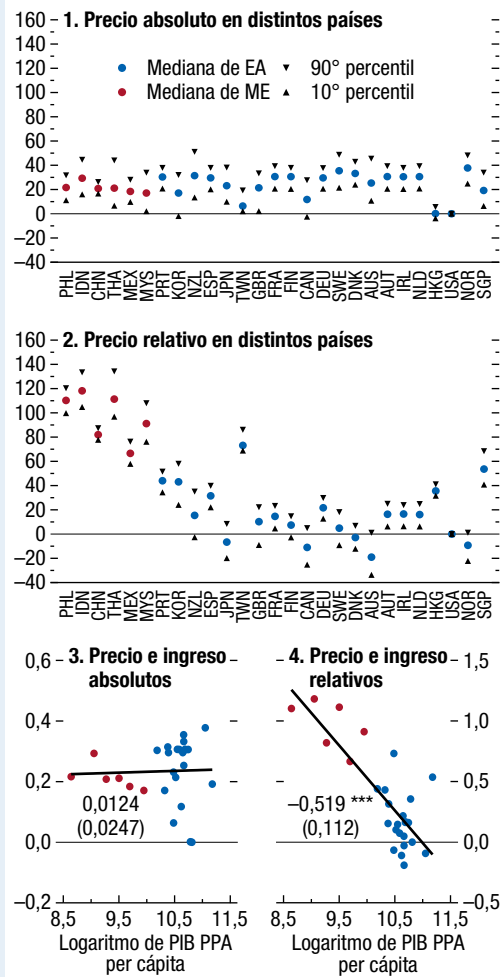
El análisis toma la información de precios de Internet de 674 productos de Apple en 27 economías, con frecuencia mensual, de 2009 a 2012<sup>1</sup>. Normalizados en función de los precios de Estados Unidos, se comparan los precios que se cobran por cada producto vendido en el mismo mes en las 27 economías de la muestra.

Los precios minoristas en Internet de artículos idénticos difieren entre países porque incluyen los márgenes de beneficio, impuestos y subsidios locales, costos de transporte, y barreras arancelarias y no arancelarias. Entre las 27 economías (en su mayoría avanzadas) sobre las que se dispone de datos, se observan diferencias significativas en los precios absolutos de los productos de Apple, aunque no se registra una correlación clara con el ingreso per cápita de los países (gráfico 3.2.1, paneles 1 y 3). Sin embargo, respecto del nivel general de precios del PIB, los datos de Billion Prices Project confirman la regularidad identificada con datos del PCI y presentada en estudios anteriores: el precio relativo de los bienes de capital tiende a ser significativamente menor en los países más ricos (gráfico 3.2.1, paneles 2 y 4).

El autor de este recuadro es Jilun Xing.

<sup>1</sup>Las categorías de productos son, por ejemplo, MacBooks, iPhones, iPods, y cables y accesorios. Los identificadores de producto especifican el modelo, la memoria, la capacidad de almacenamiento, el tamaño de la pantalla, etc. La información de precios en Internet de la base de datos de Billion Price Project es idéntica al precio fuera de Internet de los productos de Apple, con la excepción del costo de envío, los impuestos locales y las promociones en la tienda (Cavallo, Neiman y Rigobon, 2014). Aunque los productos de Apple podrían considerarse bienes de consumo, se usan cada vez más como bienes de capital; por ejemplo, aproximadamente la mitad de todos los iPads se venden a usuarios corporativos y de entidades públicas (Goel, 2016).

**Gráfico 3.2.1. Precio de los productos de Apple e ingresos (porcentaje)**



Fuentes: Billion Prices Project; Programa de Comparación Internacional, y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Los países en el eje de la abscisa de los paneles 1 y 2 se ordenan según el PIB per cápita real en dólares internacionales (paridad de poder adquisitivo). Los puntos representan las medianas del logaritmo del precio en cada país. Las líneas continuas de los paneles 3 y 4 denotan los resultados de la regresión producto-nivel con frecuencia mensual, con efectos fijos producto-tiempo, y errores estándar agrupados a nivel del país. Los productos que se venden en el sitio web de Apple Inc., pero que no son fabricados por Apple Inc., no se incluyen en la muestra. En las leyendas de datos de los paneles 1 y 2 se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; ME = mercados emergentes; PPA = paridad de poder adquisitivo. \*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,1$ .



### Recuadro 3.3. Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos

El precio de los bienes de inversión respecto de otros bienes incide de manera significativa en la acumulación de capital. El precio de los bienes de inversión en cualquier país refleja varios factores, como 1) el precio relativo de los bienes de inversión en otros países que exportan bienes de capital; 2) la productividad de los sectores que producen bienes de inversión a nivel interno; 3) las diferencias de margen de beneficio entre sectores, y 4) la incidencia de los aranceles y otros costos comerciales. Aunque las variaciones en cualquiera de esos factores pueden afectar el precio de los bienes de inversión y, por lo tanto, impulsar cambios en la acumulación de capital, los efectos macroeconómicos varían en función de la fuente subyacente de la variación.

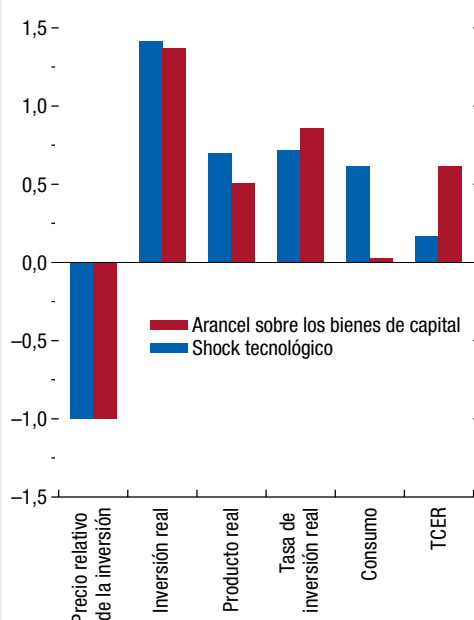
Un modelo estructural ayuda a formalizar y cuantificar esas posibles diferencias. En este recuadro, se utiliza el Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial del FMI (GIME, por sus siglas en inglés) para analizar los efectos macroeconómicos a mediano plazo —en una economía de mercado emergente pequeña— de dos escenarios en los que el precio interno relativo de los bienes de inversión (respecto del IPC) disminuye. En el primer escenario, la economía aumenta su eficiencia de manera permanente para la producción del nuevo capital, sobre la base de Greenwood, Hercowitz y Krussell (1997); en el segundo escenario, se reducen permanentemente los aranceles cobrados sobre las importaciones de bienes de capital.

La variación tecnológica que afecta específicamente la inversión del primer escenario puede interpretarse de muchas maneras: una mayor difusión internacional del conocimiento tecnológico (posiblemente consecuencia de las cadenas de valor mundiales) que afecta desproporcionadamente la producción de capital (o los bienes duraderos, en términos más generales); la reducción de los costos internos que enfrentan las empresas de los sectores de bienes de capital (por ejemplo, gracias a las mejoras en el entorno normativo); la mejora en la eficiencia organizacional, y otras maneras<sup>1</sup>. A modo de respuesta, y suponiendo que no aumenten los márgenes de beneficios, las empresas de esos sectores reducirían los precios respecto del resto de la economía. El segundo escenario ilustra los efectos de una disminución en los aranceles —o los costos

Los autores del recuadro son Michal Andrle y Rafael Portillo.

<sup>1</sup>Podría sostenerse que hay un mayor margen para mejoras de eficiencia en los sectores de bienes de capital en los mercados emergentes, dada la mayor complejidad de la producción.

**Gráfico 3.3.1. Simulaciones del modelo**  
(desviación respecto del estado estacionario original, porcentaje)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: TCER = tipo de cambio efectivo real.

comerciales, en términos más generales— sobre todo el capital importado. En ese caso, la reducción del índice de precios de inversión general refleja el menor nivel de los precios internos de los bienes de capital importados. Ambas simulaciones se normalizan para obtener una reducción del 1% en el precio relativo del capital a largo plazo. Dada la proporción supuesta en el modelo de importaciones de bienes de capital en el nivel de gasto total de inversiones (aproximadamente un 33%), esto implicaría una reducción permanente de 4 puntos porcentuales en los aranceles sobre los bienes de inversión en el segundo escenario, con un costo fiscal recurrente de aproximadamente 0,25% del PIB anual<sup>2</sup>.

El impacto a mediano plazo (10 años después del shock) se presenta en el gráfico 3.3.1. En ambos escenarios, la misma reducción de los precios de los bienes de capital aumenta los retornos sobre el capital en

<sup>2</sup>La reducción necesaria de los aranceles también refleja la depreciación del tipo de cambio real que se observa en el escenario.

**Recuadro 3.3 (continuación)**

magnitudes similares, impulsando así un incremento similar en la inversión. Sin embargo, el efecto sobre el producto es distinto (un 0,7% del PIB y un 0,5% del PIB respectivamente). Esa diferencia es consecuencia de un aumento permanente de la eficiencia de los bienes de capital producidos que expande la frontera de las posibilidades de producción de la economía local. A medida que la economía se torna más productiva, el ingreso de los hogares y el consumo aumentan de forma permanente<sup>3</sup>.

En el caso de la reducción del arancel, no se registra esa expansión inicial de la frontera de las posibilidades de producción (en el sector que produce bienes de capital). Los incentivos para la acumulación de capital relacionados con un menor nivel de precios de los bienes de capital pueden interpretarse más bien como reflejo de un subsidio. Aunque resulta más económico invertir en proyectos de capital, el ingreso por aranceles sacrificado genera un déficit en el ingreso público, que se resuelve reduciendo las transferencias públicas a los hogares. Esa reducción de las transferencias públicas constituye un obstáculo para el consumo privado.

<sup>3</sup>Una reducción del 1% de los precios de los bienes de inversión producto de una reducción de los márgenes de beneficio en el sector de bienes de inversión genera efectos muy similares a los de una mejora de la productividad específicamente relacionada con la inversión.

Desde la perspectiva de la balanza de pagos, una mayor demanda relativa de importaciones provoca una posible depreciación del tipo de cambio efectivo real, lo que constituye un obstáculo adicional para el consumo, porque la canasta de consumo interna se encarece. En consecuencia, el aumento del consumo es leve.

Cabe destacar que los efectos del lado de la oferta en ambos escenarios son en gran medida resultado de la reducción de los costos de inversión. A fin de ilustrar ese punto, también se realiza una simulación de una disminución de los aranceles generales equivalente en términos de recaudación fiscal a la reducción de aranceles vinculada específicamente con la inversión. En ese caso, no hay un efecto visible sobre el precio interno relativo de la inversión. En consecuencia, el aumento de las inversiones es mucho más moderado (un 0,32%, comparado con el 1,34% en el escenario de aranceles vinculados específicamente con la inversión), al igual que el efecto sobre el producto (un 0,18%, comparado con un 0,5%).

Como señalan esos resultados, la reducción de las barreras que obstaculizan el comercio de bienes de capital y la promoción de las actividades de investigación y desarrollo que mejoran la eficiencia del sector de bienes de capital son positivas para el producto, la inversión y el consumo a largo plazo, aunque impliquen ciertos costos fiscales.

**Recuadro 3.4. Aranceles de bienes de capital e inversiones: Datos empíricos a nivel de las empresas de Colombia**

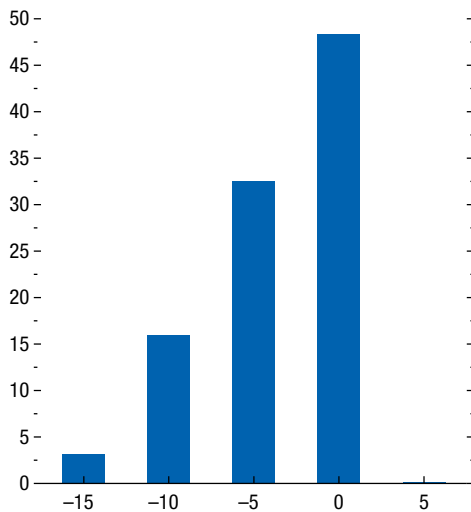
En este recuadro se utilizan datos de Colombia para clarificar el efecto de una reducción del precio de los bienes de capital —generado por recortes en los aranceles aplicados a los bienes de capital— en la inversión a nivel de empresas. Dado que los precios de los bienes de capital dentro de una economía se determinan de forma endógena, es difícil identificar con exactitud el efecto que tienen sobre la inversión. El análisis a nivel de empresas ayuda a superar esa dificultad recurriendo a variaciones diferenciales (y posiblemente exógenas) en los precios de los bienes de capital y otros bienes generadas por la Reforma Estructural Arancelaria aplicada en Colombia en 2011. La reforma de los aranceles de Colombia tuvo como fin simplificar la estructura arancelaria e impulsar el crecimiento económico (Torres y Romero, 2013). Por consiguiente, entre 2010 y 2011, el arancel promedio aplicado sobre los bienes importados se redujo aproximadamente en 4 puntos porcentuales: pasó del 12,5% en 2010 al 8,7% en 2011 (gráfico 3.4.1).

Los autores del recuadro son Sergii Meleshchuk y Yannick Timmer.

Mediante un análisis de estudio de eventos, en este recuadro se examinan dos canales a través de los cuales la liberalización del comercio podría afectar las decisiones de inversión de las empresas: 1) mayor competencia y 2) mejor acceso a insumos más económicos y potencialmente de mayor calidad, incluidos los bienes de capital. Si bien en varios estudios se analizó el efecto de los recortes de aranceles sobre la productividad a través de esos canales (véase, por ejemplo, Amity y Konings, 2007), los datos empíricos sobre el efecto que tienen en la inversión son escasos. El método empírico relaciona la variación en la tasa de inversión a nivel de empresas antes y después de la reforma arancelaria, que genera reducciones en los aranceles de los insumos de bienes de capital, los aranceles de otros insumos y los aranceles sobre el producto. En particular, se estima la siguiente ecuación:

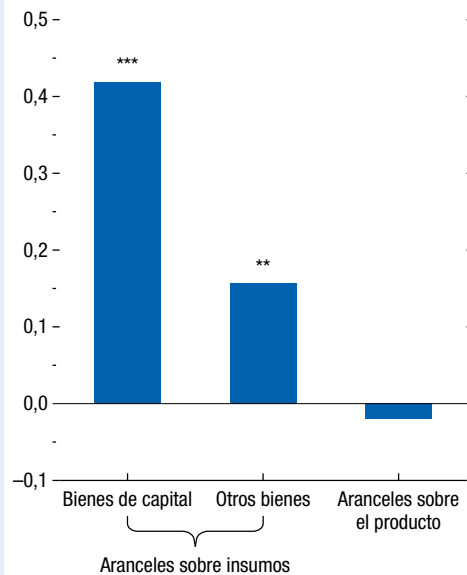
$$\Delta Inversión_t = \alpha + \beta_1 \Delta Aranceles\ insumos\ bienes\ capital_{s(i)} + \beta_2 \Delta Aranceles\ otros\ insumos_{s(i)} + \beta_3 \Delta Aranceles\ productos_{s(i)} + \epsilon_t$$

**Gráfico 3.4.1. Distribución de las variaciones en los aranceles entre 2010 y 2011 (porcentaje)**



Fuentes: Meleshchuk y Timmer (2019) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: El histograma muestra la variación de los aranceles en el eje de la abscisa y el porcentaje de bienes importados afectados por ese cambio de aranceles en el eje de la ordenada.

**Gráfico 3.4.2. Efecto sobre la inversión de los recortes en aranceles sobre insumos de bienes de capital, otros insumos y el producto (porcentaje)**



Fuentes: Meleshchuk y Timmer (2019) y cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: \*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,1$ .

### Recuadro 3.4 (continuación)

donde  $Inversión_i$  se define como la inversión sobre el total de activos de capital de una empresa determinada  $i$ <sup>1</sup>.  $Aranceles\ productos_{s(i)}$  es el promedio simple de los aranceles de naciones más favorecidas de todos los productos de seis dígitos del Sistema Armonizado dentro de los 33 sectores,  $s(i)$ , y tiene como meta capturar el efecto de mayor competencia sobre las tasas de inversión.  $Aranceles\ insumos\ bienes\ capital_{s(i)}$  y  $Aranceles\ otros\ insumos_{s(i)}$  se construyen sobre la base de Amiti y Konings (2007) como promedios ponderados de los aranceles sobre el producto de todos los sectores de bienes de capital y otros sectores, con ponderaciones que reflejan la participación de los insumos de cada sector usados en la producción del producto del sector  $s$  sobre la base del cuadro insumo-producto de 2007. Las variables de los aranceles de insumos reflejan el efecto del acceso a insumos más económicos. A diferencia de otros estudios anteriores, el análisis muestra una respuesta de inversión diferencial ante recortes en los aranceles de los bienes de capital comparada con la de otros insumos.

En el gráfico 3.4.2 se muestran los coeficientes estimados de los tres tipos de aranceles. Una reducción de 1 punto porcentual sobre los aranceles de los insumos

de bienes de capital se asocia con un aumento de 0,4 puntos porcentuales de la inversión, una estimación puntual que es estadísticamente significativa al nivel del 1%<sup>2</sup>. Una reducción de los aranceles de los insumos que no son bienes de capital genera un aumento más leve de la inversión (0,15 puntos porcentuales), pero que no deja de ser estadísticamente significativo. Esa conclusión repite los resultados de las simulaciones de modelo analizadas en el recuadro 3.3., que, de modo similar, muestran una respuesta de la inversión mucho más leve ante un recorte general de aranceles, si se la compara con un recorte de los aranceles de los bienes de capital. El efecto de la reducción de los aranceles sobre el producto no se asocia con cambios significativos en las decisiones de inversión de las empresas, al menos a corto plazo<sup>3</sup>.

Estas conclusiones ofrecen nueva evidencia —a partir de una reforma del comercio reciente en una economía de mercado emergente grande— de que las decisiones de inversión de las empresas son sensibles al precio de los bienes de capital.

<sup>2</sup>Los coeficientes sobre cambios en los aranceles de insumos pueden interpretarse como los efectos de las variaciones de los precios en las tasas de inversión, según el supuesto de que los aranceles se transfieren totalmente a los precios que pagan los importadores. Si la transferencia es parcial, los coeficientes estimados se atenúan y tienden a cero respecto del efecto real de los precios.

<sup>3</sup>Los resultados son robustos ante la inclusión de controles estándar, como el tamaño de las empresas y el crecimiento de las ventas. Los resultados se presentan usando una ventana de un año, pero también son robustos si se usa una ventana de tiempo más amplia en torno de los recortes de aranceles.

<sup>1</sup>Los datos de inversión se toman de la Encuesta Anual Manufacturera, una encuesta anual de empresas manufactureras de Colombia. Los datos sobre aranceles corresponden a Felbermayr, Teti y Yalcin (2018). El uso de matrices de insumo-producto a nivel sectorial atenúa las inquietudes relacionadas con la endogeneidad que surgen si se usan matrices de insumo-producto a nivel de empresas.

## Referencias

- Adler, Gustavo, Romain Duval, Davide Furceri, Sinem Kilic Celik, Ksenia Koloskova, and Marcos Polawski-Ribeiro. 2017. “Gone with the Headwinds: Global Productivity.” IMF Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ahn, JaeBin, Era Dabla-Norris, Romain Duval, Bingjie Hu, and Lamin Njie. 2019. “Reassessing the Productivity Gains from Trade Liberalization.” *Review of International Economics*, 27(1): 130–54.
- Alfaro, Laura, and Faisal Z. Ahmed. 2009. “The Price of Capital: Evidence from Trade Data.” Harvard Business School Working Paper 07–073, Harvard Business School, Boston.
- Amiti, Mary, and Jozef Konings. 2007. “Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia.” *American Economic Review* 97 (5): 1611–638.
- Armenter, Roc, and Amartya Lahiri. 2012. “Accounting for Development through Investment Prices.” *Journal of Monetary Economics* 59: 550–64.
- Berthélemy, Michel, and Lina Escobar Rangel. 2015. “Nuclear Reactors’ Construction Costs: The Role of Lead-Time, Standardization and Technological Progress.” *Energy Policy* 82: 118–30.
- Calderón, César, Enrique Moral-Benito, and Luis Servén. 2015. “Is Infrastructure Capital Productive? A Dynamic Heterogeneous Approach.” *Journal of Applied Econometrics* 30 (2): 177–98.
- Caceres, Carlos, Yan Carriere-Swallow, Ishak Demir, and Bertrand Gruss. 2016. “US Monetary Policy Normalization and Global Interest Rates.” IMF Working Paper 16/195, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Caselli, Francesco, and James Feyrer. 2007. “The Marginal Product of Capital.” *The Quarterly Journal of Economics* 122 (2): 535–68.
- Cavallo, Alberto, Brent Neiman, and Roberto Rigobon. 2014. “Currency Unions, Product Introductions, and the Real Exchange Rate.” *The Quarterly Journal of Economics* 129 (2): 529–95.
- Cavallo, Michele, and Anthony Landry. 2018. “Capital-Goods Imports and US Growth.” Bank of Canada Staff Working Paper, Bank of Canada, Ottawa.
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito. 2006. “What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions.” *Journal of Development Economics* 81 (1): 163–92.
- Collins, William J., and Jeffrey G. Williamson. 2001. “Capital Goods Prices and Investment 1879–1950.” *Journal of Economic History* 61 (1): 59–94.
- DeLong, J. Bradford, and Lawrence H. Summers. 1991. “Equipment Investment and Economic Growth.” *Quarterly Journal of Economics* 106: 445–502.
- . 1992. “Equipment Spending and Economic Growth: How Strong is the Nexus?” *Brookings Papers on Economic Activity* (2): 157–99.
- . 1993. “How Strongly Do Developing Economies Benefit from Equipment Investment?” *Journal of Monetary Economics* 32: 395–415.
- Deaton, Angus, and Bettina Aten. 2017. “Trying to Understand the PPPs in ICP 2011: Why Are the Results So Different?” *American Economic Journal: Macroeconomics* 9 (1): 243–64.
- Deaton, Angus, and Alan Heston. 2010. “Understanding PPPs and PPP-Based National Accounts.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (4): 1–35.
- Eaton, Jonathan, and Samuel Kortum. 2001. “Trade in Capital Goods.” *European Economic Review* 45: 1195–235.
- Estevadeordal, Antoni, and Alan M. Taylor. 2013. “Is the Washington Consensus Dead? Growth, Openness, and the Great Liberalization, 1970s–2000s.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1669–690.
- Feenstra, Robert, Robert Inklaar, and Marcel Timmer. 2015. “The Next Generation of the Penn World Tables.” *American Economic Review* 105 (10): 3150–182.
- Feenstra, Robert, and John Romalis. 2014. “International Prices and Endogenous Quality.” *Quarterly Journal of Economics* 129 (2): 477–527.
- Felbermayr, Gabriel, Feodora Teti, and Erdal Yalcin. 2018. “On the Profitability of Trade Deflection and the Need for Rules of Origin.” CESifo Working Paper Series 6929, CESifo Group, Munich.
- Foley, Duncan K., and Miguel Sidrauski. 1970. “Portfolio Choice, Investment, and Growth.” *American Economic Review* 60 (1): 44–63.
- Gaspar, Victor, David Amaglobelo, Mercedes Garcia-Escribano, Delphine Prady, and Mauricio Soto. 2019. “Fiscal Policy and Development: Human, Social and Physical Investment for the SDGs.” IMF Staff Discussion Note 19/03, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Goel, Vindu. 2016. “Once Taunted by Steve Jobs, Companies Are Now Big Customers of Apple.” *The New York Times*, August 7.
- Greenwood, Jeremy, Zvi Hercowitz, and Per Krusell. 1997. “Long-Run Implication of Investment-Specific Technological Change.” *American Economic Review* 87 (3): 342–62.
- Gruss, Bertrand, and Suhaib Kebhajz. 2019. “Commodity Terms of Trade: A New Database.” IMF Working Paper 19/21, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2007. “Relative Prices and Relative Prosperity.” *American Economic Review* 97: 562–85.
- Inklaar, Robert, and D.S. Prasada Rao. 2017. “Cross-Country Income Levels over Time: Did the Developing World Suddenly Become Much Richer?” *American Economic Journal: Macroeconomics* 9 (1): 265–90.
- International Monetary Fund, World Bank, and World Trade Organization (IMF/WB/WTO). 2017. “Making Trade and Engine of Growth for All: The Case for Trade and for Policies to Facilitate Adjustment.” Policy Papers for Discussion at the Meeting of G20 Sherpas, Frankfurt, March 23–24.

- Johri, Alok, and Md Mahbubur Rahman. 2017. "The Rise and Fall of India's Relative Investment Price: A Tale of Policy Error and Reform." Unpublished, McMaster University.
- Jones, Chad. 1994. "Economic Growth and the Relative Price of Capital." *Journal of Monetary Economics* 34: 359–82.
- Justiniano, Alejandro, Giorgio E. Primiceri, and Andrea Tambalotti. 2011. "Investment Shocks and the Relative Price of Investment." *Review of Economic Dynamics* 14 (1): 102–21.
- Karabarbounis, Loukas, and Brent Neiman. 2013. "The Global Decline of the Labor Share." *Quarterly Journal of Economics* 129 (1): 61–103.
- Kavlak, Goksin, James McNerney, and Jessika E. Trancik. 2018. "Evaluating the Causes of Cost Reduction in Photovoltaic Modules." *Energy Policy* 123: 700–10.
- Lim, Jamus Jerome. 2013. "Institutional and Structural Determinants of Investment Worldwide." World Bank Policy Research Working Paper 6591, World Bank, Washington, DC.
- Manova, Kalina, and Zhiwei Zhang. 2012. "Export Prices across Firms and Destinations." *Quarterly Journal of Economics* 127: 379–436.
- Magud, Nicolás, and Sebastián Sosa. 2017. "Corporate Investment in Emerging Markets: The Role of Commodity Prices." *Economía* 18 (1): 157–95.
- Meleshchuk, Sergii, and Yannick Timmer. 2019. "Trade Liberalization and Firm Investment: Evidence from Colombia." Unpublished.
- Mutreja, Piyusha, B. Ravikumar, Raymond Riezman, and Michael Sposi. 2014. "Price Equalization, Trade Flows, and Barriers to Trade." *European Economic Review* 70: 383–98.
- Mutreja, Piyusha, B. Ravikumar, and Michael Sposi. 2018. "Capital Goods Trade, Relative Prices, and Economic Development." *Review of Economic Dynamics* 27: 101–22.
- REN21. 2018. *Renewables 2018 Global Status Report*. Paris: REN21 Secretariat.
- Restuccia, Diego, and Carlos Urrutia. 2001. "Relative Prices and Investment Rates." *Journal of Monetary Economics* 47 (1): 93–121.
- Salahuddin, Mohammad, and Rabiul Islam. 2008. "Factors Affecting Investment in Developing Countries: A Panel Data Study." *The Journal of Developing Areas* 42 (1): 21–37.
- Sarel, Michael. 1995. "Relative Prices, Economic Growth and Tax Policy." IMF Working Paper 95/113, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Schott, Peter. 2004. "Across-Product versus Within-Product Specialization in International Trade." *Quarterly Journal of Economics* 119 (2): 647–78.
- Schreyer, Paul. 2002. "Computer Price Indices and International Growth and Productivity Comparisons." *Review of Income and Wealth* 48 (1): 15–31.
- Sen, Kunal. 2002. "Trade Policy, Equipment Investment and Growth in India." *Oxford Development Studies* 30 (3): 317–31.
- Shorrocks, A.F. 1982. "Inequality Decomposition by Factor Components." *Econometrica* 50 (1): 193–211.
- Sposi, Michael. 2015. "Trade Barriers and the Relative Price of Tradables." *Journal of International Economics* 96 (2): 398–411.
- Sovacool, Benjamin. K., Daniel Nugent, and Alex Gilbert. 2014. "Construction Cost Overruns and Electricity Infrastructure: An Unavoidable Risk?" *The Electricity Journal* 27 (4): 112–20.
- Taylor, Alan M. 1998a. "On the Costs of Inward-Looking Development: Price Distortions, Growth, and Divergence in Latin America." *Journal of Economic History* 58: 1–28.
- . 1998b. "Argentina and the World Capital Market: Saving, Investment, and International Capital Mobility in the Twentieth Century." *Journal of Development Economics* 57: 147–84.
- Topalova, Petia, and Amit Khandelwal. 2011. "Trade Liberalization and Firm Productivity: The Case of India." *The Review of Economics and Statistics* 93 (3): 995–1009.
- Torres, Mauricio, and Germán Romero. 2013. "Efectos de la Reforma Estructural Arancelaria en la Protección Efectiva Arancelaria de la Economía Colombiana." *Cuadernos de Economía* 32 (59): 265–303.
- World Trade Organization (WTO). 2015. *World Trade Report 2015: Speeding Up Trade: Benefits and Challenges of Implementing the WTO Trade Facilitation Agreement*. Geneva.

## FACTORES IMPULSORES DEL COMERCIO BILATERAL Y EFECTOS DE CONTAGIO DERIVADOS DE LOS ARANCELES

*La presencia de grandes y crecientes saldos comerciales bilaterales ha provocado el temor de que las barreras asimétricas al comercio puedan distorsionar el sistema comercial internacional. Este capítulo analiza los factores impulsores de los saldos comerciales bilaterales, distinguiendo entre el papel de los factores macroeconómicos, la división internacional del trabajo y los aranceles bilaterales. Asimismo, examina el modo en que los aranceles, a través de sus efectos sobre la organización de la producción a nivel nacional y transnacional, influyen en la productividad, el producto y el empleo. Son tres las conclusiones principales. La primera es que la evolución de los saldos comerciales bilaterales desde mediados de la década de los noventa es principalmente el reflejo de las fuerzas macroeconómicas conocidas por determinar la balanza comercial agregada a nivel de país. La segunda es que las variaciones de los aranceles bilaterales influyeron menos que las condiciones macroeconómicas en la evolución de los saldos comerciales bilaterales en las dos últimas décadas. Ello es consecuencia del nivel ya de por sí bajo de los aranceles en muchos países y del hecho de que la reducción recíproca de aranceles tuvo efectos compensatorios sobre dichos saldos. No obstante, es posible que otras distorsiones de las políticas —como las de oferta— hayan influido también. La tercera es que la reducción de aranceles ha elevado la productividad, al permitir una mayor división internacional del trabajo y una especialización adicional por países; por ejemplo, a través de la participación en cadenas de valor mundiales. El carácter integrado del actual sistema comercial sugiere que un fuerte incremento de los aranceles generaría importantes efectos de contagio, lo cual dejaría a la economía mundial en peores condiciones. Estos resultados respaldan dos importantes conclusiones de política económica. En primer lugar, que es acertado centrar el análisis de desequilibrios externos (de los cuales los saldos comerciales son la parte más importante en la mayoría de los países) en los factores macroeconómicos —por ejemplo,*

*la política fiscal— que suelen determinar los saldos comercial y en cuenta corriente a nivel agregado. Establecer metas específicas para los saldos comerciales bilaterales probablemente solo provocará una desviación del comercio y variaciones compensatorias de los saldos comerciales frente a otros socios. En segundo lugar, que las reducciones multilaterales de aranceles y otras barreras no arancelarias serán beneficiosas para el comercio y, a largo plazo, mejorarán los resultados macroeconómicos.*

### Introducción

Tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes, más del 80% de los ciudadanos valora positivamente el comercio; sin embargo, menos de la mitad tiene el convencimiento de que el comercio es beneficioso para el empleo, los salarios o los precios. Este escepticismo es especialmente pronunciado en las economías avanzadas<sup>1</sup>. La divergencia de opiniones es consecuencia del hecho de que los beneficios del comercio pueden acarrear costos. Por un lado, el comercio permite a los países especializarse en función de la ventaja comparativa, aumenta la competencia y permite la circulación transfronteriza de conocimiento y tecnología, lo cual impulsa la productividad y el ingreso en todos los países (véase, por ejemplo, el capítulo 4 de la edición de abril de 2018 de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO)). La reducción de las barreras comerciales y el aumento de la eficiencia debido a la globalización de la producción también han contribuido a provocar un fuerte descenso del precio relativo de los bienes de capital, lo cual ha ayudado a dar un fuerte impulso a la inversión real y estrechar las brechas del ingreso en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2019). Asimismo, el comercio beneficia a los consumidores, al ampliar la selección y reducir el precio de bienes y servicios, en especial de los que representan una parte importante del consumo

Los autores de este capítulo son Johannes Eugster, Florence Jaumotte (jefa del equipo), Margaux MacDonald y Roberto Piazza, con aportes de Carlos Caceres, Diego Cerdeiro, Kyun Suk Chang, Swarnali Ahmed Hannan, Rui Mano, Sergii Meleshchuk, Rafael Portillo y Marika Santoro, y contaron con el apoyo de Pankhuri Dutt, Chanpheng Fizzarotti, Menexenia Tsaroucha e Ilse Peirtsegaale.

<sup>1</sup>Pew Research Center, edición de abril de 2018 de *Global Attitudes Survey*. En las economías de mercados emergentes, un poco más de la mitad de los encuestados están de acuerdo con la afirmación de que “el comercio genera empleo”.

de los hogares de más bajo ingreso. Por otro lado, la posibilidad de que el comercio esté asociado a desplazamientos y conlleve un costoso ajuste para algunos grupos de trabajadores y comunidades genera mucha preocupación. De todos modos, la amplia y todavía creciente literatura empírica llega al abrumador consenso de que, en conjunto, un comercio libre y justo, con aranceles u otras barreras comerciales más bajos o inexistentes, puede generar beneficios netos duraderos para todas las partes implicadas si se aplican políticas adecuadas para asegurar una amplia distribución de los beneficios y que quienes soportan el peso del ajuste reciban la ayuda que merecen<sup>2</sup>.

En este sentido, la presencia de importantes y crecientes saldos comerciales bilaterales ha sido objeto de escrutinio y genera la duda de si podría ser señal de obstáculos asimétricos al comercio y plantear problemas a los responsables de la política económica. Si, en cambio, los saldos comerciales bilaterales son reflejo, sobre todo, de las fuerzas macroeconómicas conocidas por determinar la balanza comercial agregada de un país —como un endurecimiento de la política fiscal o un debilitamiento de la demanda en relación con lo producido internamente— el comportamiento del comercio a nivel bilateral tendría poca importancia y sería preciso centrarse en abordar las posibles distorsiones de la política macroeconómica. Al mismo tiempo, el análisis de los modelos de comercio bilateral promete esclarecer qué costos económicos podrían tener barreras al crecimiento como los aranceles —más allá de sus repercusiones sobre los saldos comerciales bilaterales— a través de sus efectos a largo plazo sobre la división internacional del trabajo, la productividad, el producto y el empleo.

Teniendo esto presente, el capítulo busca dar respuesta a las siguientes preguntas:

- ¿Cuáles son los factores impulsores de los saldos comerciales bilaterales? En concreto, ¿qué papel desempeñan los factores macroeconómicos con respecto a los aranceles y otros factores determinantes de carácter más microestructural que afectan la ventaja comparativa y la división internacional del trabajo?<sup>3</sup>
- ¿Qué vínculo existe entre saldos comerciales agregados (y sus factores impulsores) y saldos bilaterales?

<sup>2</sup>Véanse FMI (2017a) y FMI/BM/OMC (2017, 2018).

<sup>3</sup>En particular, el comercio puede ser consecuencia de que los socios comerciales tengan una composición sectorial distinta de la oferta y la demanda, lo cual en parte es consecuencia de la división internacional del trabajo en función de la ventaja comparativa.

- ¿Qué consecuencias tiene para los países participantes un aumento de los aranceles bilaterales? ¿Qué efectos de contagio se producen en otros países al tener en cuenta la presencia de cadenas de valor mundiales?

El capítulo comienza evaluando qué es lo que provoca las variaciones en los saldos comerciales bilaterales, a partir del modelo gravitacional de flujos comerciales bilaterales. Las estimaciones del modelo sirven para explicar las variaciones observadas en los saldos comerciales bilaterales, esclareciendo los efectos de los costos comerciales (aranceles incluidos), la división internacional del trabajo y los factores macroeconómicos. Si bien el modelo gravitacional sigue siendo el modelo acreditado por la literatura especializada en comercio, vale la pena tener en cuenta algunas limitaciones del presente ejercicio. En primer lugar, las variables incluidas en el modelo gravitacional no expresan de forma completa todos los factores invariables en el tiempo que determinan el nivel del saldo comercial entre dos países. Por tanto, el capítulo se centra en explicar la variación de los saldos bilaterales en el tiempo. En segundo lugar, los factores macroeconómicos engloban todos los factores que determinan la oferta y demanda agregadas de un país. Ello incluye las políticas macroeconómicas y factores fundamentales como la demografía, pero también efectos a más largo plazo de las variaciones arancelarias importantes y persistentes, así como de las políticas de incentivos a la oferta (por ejemplo, subsidios generalizados), más difíciles de medir sistemáticamente en distintos países. Para poder dar cuenta exhaustiva del papel de las políticas, el capítulo examina a fondo los factores macroeconómicos y cómo se ven influidos por las políticas macroeconómicas y otros factores determinantes mensurables.

La segunda parte del capítulo analiza los efectos de las variaciones arancelarias más allá de los saldos comerciales bilaterales, sobre medidas de la actividad económica más relacionadas con el bienestar, como el producto, el empleo y la productividad. Hace hincapié en el papel del aumento de conexiones en la cadena de suministro y calcula los efectos de los aranceles a través de varios canales: la protección de los productores internos, los efectos sobre los productores en todos los puntos de la cadena de suministro y la desviación de corrientes comerciales. El capítulo concluye con simulaciones de una hipotética guerra arancelaria entre Estados Unidos y China, y recurre a distintos métodos de modelización para examinar las



consecuencias que podría tener para las dos economías, así como los posibles efectos de contagio sobre terceros países.

El capítulo llega a las siguientes conclusiones:

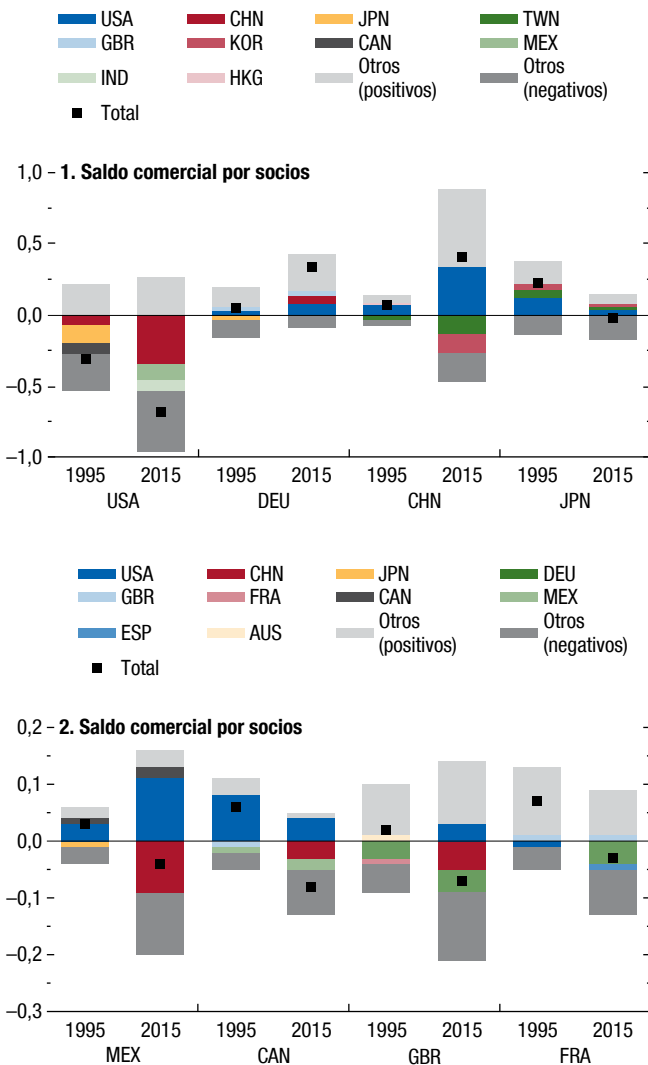
- Los saldos comerciales generales son más importantes que los saldos comerciales bilaterales. Las variaciones de los saldos comerciales generales (es decir, agregados) suelen afectar a la mayoría de los saldos comerciales bilaterales, mientras que —no habiendo variaciones de las condiciones macroeconómicas— una variación de un saldo comercial bilateral suele compensarse mediante variaciones de los saldos bilaterales frente a otros socios comerciales, con efectos mínimos o nulos sobre el saldo comercial general.
- La evolución de los saldos comerciales bilaterales durante las dos últimas décadas ha venido impulsada en gran medida por factores macroeconómicos; en particular, el movimiento relativo de la demanda y la oferta agregadas en ambos socios comerciales y los factores impulsores subyacentes. Entre ellos destacan factores fundamentales como la demografía y el nivel de desarrollo económico e institucional; las políticas macroeconómicas, en particular la política fiscal y los ciclos crediticios, y —en algunos casos— las políticas de tipo de cambio y de incentivos a la oferta (por ejemplo, subsidios para costos de producción).
- En cambio, las variaciones de los aranceles bilaterales incidieron poco en la evolución de los saldos comerciales bilaterales, como reflejo de su reducido nivel inicial en muchos países y del hecho de que la mayoría de los países rebajaron los aranceles a la vez, generando efectos compensatorios sobre el comercio neto. Al mismo tiempo, sin embargo, el nivel de los aranceles constituye una parte importante de los costos comerciales bilaterales, que ayudan a conformar la división internacional del trabajo y, de ese modo, la forma en que la variación de los factores macroeconómicos afecta al comercio bilateral y los saldos comerciales.
- Por esa misma razón, los aranceles tienen repercusiones importantes sobre la productividad, el producto y el empleo a largo plazo. El descenso de los aranceles a niveles inferiores permitió una mayor división internacional del trabajo —por ejemplo, a través de las cadenas de valor mundiales— y aumentó la competencia y el acceso a insumos extranjeros, lo cual se tradujo en una sólida mejora de la productividad. Ello indica que existe margen para que los desplazamientos a aranceles más bajos generen significativos

efectos de contagio positivos, pero también para que la guerra arancelaria provoque efectos de contagio negativos. El incremento de los aranceles bilaterales será perjudicial para el producto, el empleo y la productividad, no solo en las economías afectadas, sino en países situados en distintos puntos de las cadenas de valor. Si bien algunos países podrían beneficiarse de la desviación de corrientes comerciales, un incremento de los aranceles dejaría a la economía mundial en peores condiciones.

Estos resultados son indicativos de dos importantes conclusiones de política económica. En primer lugar, que es acertado centrar el análisis de los saldos externos en los elementos macroeconómicos fundamentales del comercio y los saldos en cuenta corriente. Las variaciones de las políticas macroeconómicas (por ejemplo, la política fiscal) influirán en los saldos bilaterales. Una consecuencia importante de ello es que, a menos que se aborden las condiciones macroeconómicas, establecer un subconjunto específico de metas para los saldos comerciales bilaterales probablemente solo provocará una desviación del comercio y variaciones compensatorias de los saldos comerciales frente a otros socios. En segundo lugar, que las reducciones multilaterales y de base amplia de aranceles y otras barreras no arancelarias serán beneficiosas para el comercio y, a largo plazo, mejorarán los resultados macroeconómicos. Una reducción de los aranceles genera un aumento de la eficiencia y el dinamismo, al permitir a los países especializarse todavía más en función de su ventaja comparativa, integrarse en las cadenas de suministro y mejorar el acceso a insumos extranjeros. En cambio, el aumento de los aranceles aplicados al comercio bilateral puede acarrear un costo económico significativo, no solo para los países participantes, sino también para otros. Dichos efectos se ven ampliados de forma considerable por las cadenas de suministro mundiales, que transmiten los efectos de contagio que generan los aranceles bilaterales, y afectan a los países que integran la cadena de valor. Si bien algunos países podrían beneficiarse de la desviación de corrientes comerciales, los efectos adversos sobre la confianza y el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales provocados por las tensiones comerciales afectarían negativamente a todos los países (capítulo 1 del informe WEO de octubre de 2018).

Aunque estas conclusiones indican que una reducción de las barreras comerciales sería beneficiosa para la economía mundial, es válido dudar de los efectos distributivos del comercio. Es importante introducir

**Gráfico 4.1. Saldos comerciales bilaterales, por principales socios<sup>1</sup>**  
(porcentaje del PIB mundial)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, 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).<sup>1</sup>Se muestran los tres principales socios por año.

políticas específicas que aseguren una amplia distribución de los beneficios del comercio y la protección adecuada de quienes quedan al margen (FMI, 2017a; FMI/MB/OMC, 2017, 2018). Entre las políticas para ayudar a los afectados por los ajustes estructurales o desplazamientos destacan la mejora de las redes de protección social en las economías afectadas —por ejemplo, a través de modernos programas de ayuda financiera y subsidios de desempleo—, las políticas para recapacitar y reintegrar a grupos desplazados en el

mercado de trabajo y cambios en las políticas tributarias y de prestaciones para redistribuir de forma más uniforme los beneficios derivados del comercio.

## Hechos estilizados

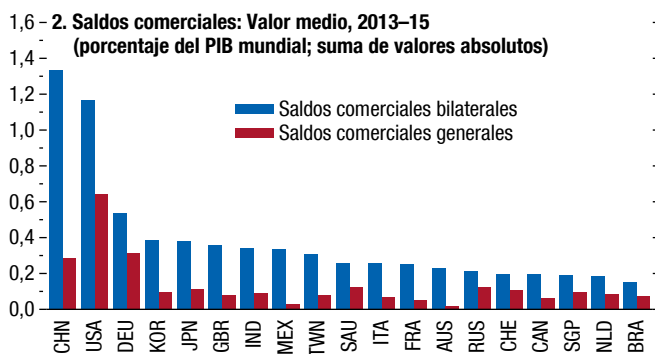
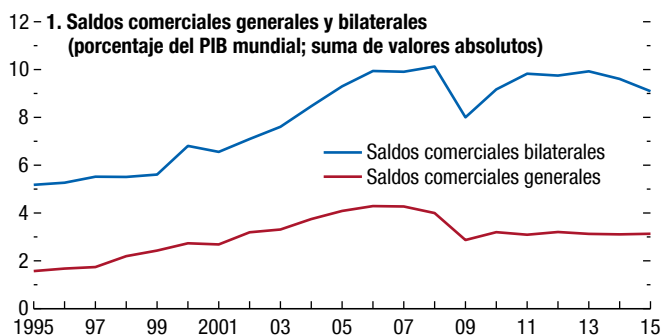
Desde el punto de vista de un solo país, el saldo comercial general es la suma de sus saldos comerciales bilaterales, que a su vez representan la diferencia entre los valores de las exportaciones y las importaciones frente a cada socio comercial. Esto indica que los saldos agregados y bilaterales están estrechamente relacionados; de hecho, en países con grandes desequilibrios comerciales generales, parece que los saldos comerciales bilaterales son más desiguales, ya sea en sentido positivo (por ejemplo, en Alemania) o en sentido negativo (por ejemplo, en Estados Unidos) (gráfico 4.1). Al mismo tiempo, se aprecia un grado de variación notable en los saldos comerciales bilaterales de los distintos socios comerciales: la mayoría de los países registran saldos comerciales bilaterales positivos y negativos, e incluso los países con saldos comerciales generales reducidos pueden presentar saldos comerciales bilaterales importantes (y compensatorios). Observaciones similares son válidas en términos más generales para países no incluidos en el gráfico.

Estos hechos estilizados indican que los saldos comerciales bilaterales se ven influidos por dos fuerzas generales: 1) factores macroeconómicos, en concreto los desequilibrios entre la oferta interna y el gasto interno agregados en cada país, que se reflejan en sus saldos comerciales generales, y 2) aranceles y factores más microestructurales que determinan la intensidad variable del comercio bilateral entre dos países.

La relación entre los saldos comerciales generales y bilaterales también es evidente a nivel mundial (gráfico 4.2). Calculados en valor absoluto para recalcar su tamaño, los saldos comerciales bilaterales y generales mundiales, en conjunto, han evolucionado en paralelo en las dos últimas décadas, con fuertes incrementos hasta la crisis financiera mundial de 2008–09 y una caída en picado durante la misma<sup>4</sup>. No obstante, sí se aprecian algunas diferencias —por ejemplo, que el aumento de los saldos bilaterales fue superior al de los saldos comerciales agregados, y que su descenso

<sup>4</sup>En particular, los saldos bilaterales mundiales se calculan a partir de la suma de los valores absolutos de los saldos bilaterales de todos los países. De forma similar, en el caso de los saldos generales mundiales, se suma el valor absoluto de los saldos comerciales generales de todos los países.

Gráfico 4.2. Desequilibrios comerciales mundiales

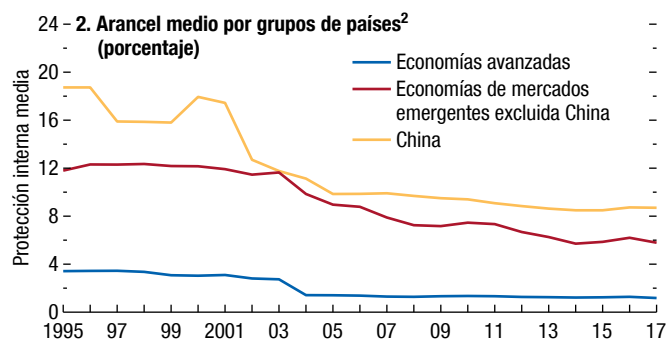
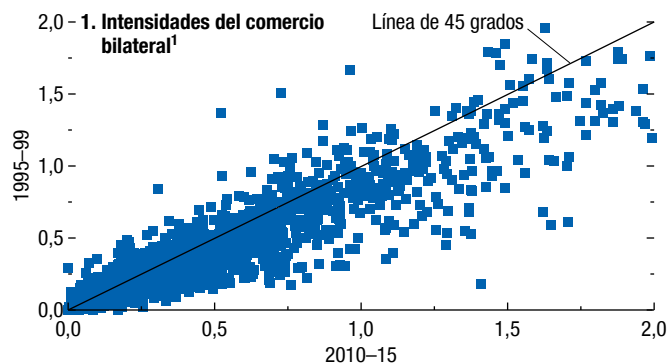


Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

también fue inferior tras la crisis. La contribución a los saldos bilaterales mundiales de algunos países con saldos generales amplios, como China, Estados Unidos, Alemania, Corea y Japón, también es considerable. Sin embargo, en todos esos casos, los saldos comerciales bilaterales son significativamente más amplios que los saldos comerciales generales.

La integración del comercio mundial ha sido decisiva para toda esta evolución y se ha visto favorecida por la caída persistente de los costos comerciales. La *intensidad media del comercio* bilateral entre pares de países, analizada más adelante en este capítulo, refleja el tamaño relativo de los obstáculos comerciales atribuibles, en una primera estimación, a la presencia de costos comerciales (gráfico 4.3). Una mayor intensidad comercial en un par determinado indica que el comercio entre esos dos países es más sencillo. Si nos fijamos en la evolución entre los años 1995-99 y 2010-15, es evidente que, en la mayoría de los pares de países, el comercio se ha vuelto bastante más fácil. Este hallazgo no constituye ninguna sorpresa, teniendo en cuenta la observación de que las barreras que dificultan los flujos

Gráfico 4.3. Intensidad del comercio y barreras comerciales



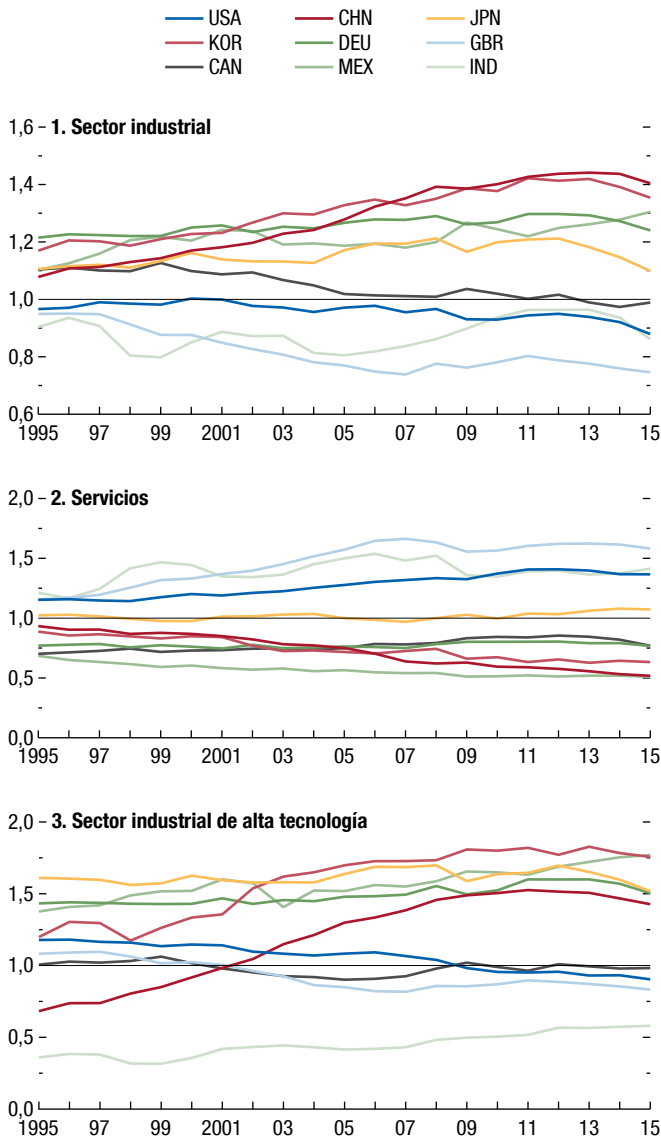
Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado; Banco Mundial, base de datos Solución Comercial Integrada Mundial (WITS, por sus siglas en inglés), y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>1</sup>Cada punto representa un par de países. En relación con un par de países determinado, la intensidad del comercio estimada recoge los efectos que los costos comerciales bilaterales y multilaterales específicos del par tienen sobre las exportaciones. Para facilitar la lectura, se han excluido los pares cuya intensidad es superior a dos.

<sup>2</sup>Los promedios se agregan a partir del nivel de país-sector utilizando las participaciones constantes (2000) del valor agregado como ponderaciones.

comerciales han ido desapareciendo. La mejora de las tecnologías de transporte ha reducido los costos de los envíos de larga distancia. Los cambios en las políticas también han sido fundamentales, y la entrada de nuevos países en la Organización Mundial del Comercio ha provocado un descenso generalizado de los derechos de aduana. La caída fue especialmente pronunciada en los países donde los aranceles eran elevados de entrada, como China y otras economías de mercados emergentes. Al mismo tiempo, se observa una gran variabilidad de la intensidad del comercio bilateral en los distintos pares de países, consecuencia de los costos comerciales bilaterales, como los aranceles y factores más microestructurales, y señal de que se produce cierta variación en la forma en la que los factores macroeconómicos afectan a los distintos saldos comerciales bilaterales de un país.

**Gráfico 4.4. Ventaja comparativa manifiesta<sup>1</sup>**



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, 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).

<sup>1</sup>Un valor superior a 1 indica que existe ventaja comparativa manifiesta en el sector.

Otro factor determinante de la intensidad del comercio bilateral entre dos países es su especialización internacional. Con el descenso de los costos comerciales, los países tendieron a especializarse todavía más en los productos que mejor producían (su ventaja comparativa) —por lo menos a nivel sectorial amplio—, e importar a la vez productos de otros países, intensificando la división internacional del

trabajo y obteniendo mayores beneficios comerciales. Las estructuras de oferta y demanda específicas de cada país pueden dar lugar a modelos comerciales complejos entre varios países, con flujos comerciales entre ellos provocados por el consumo y la producción de bienes específicos con intensidades distintas en estos países. Los países que en 1995 contaban con una ventaja comparativa manifiesta en el sector industrial reforzaron su especialización en este ámbito —principalmente China, Corea, Alemania, Japón y México (gráfico 4.4)<sup>5</sup>. En cambio, en los países que inicialmente presentaban una desventaja comparativa en este sector, como Estados Unidos y el Reino Unido, se produjo una relativa desespecialización de las exportaciones manufactureras. Puede observarse un patrón similar en los servicios: el Reino Unido, India y Estados Unidos acrecentaron su ventaja comparativa inicial. La evolución de estas ventajas comparativas quedó plasmada también en los saldos comerciales manufactureros y de servicios de estos países; por ejemplo, Estados Unidos incrementó su superávit de servicios.

De todos modos, la evolución de la ventaja comparativa no viene determinada únicamente por el descenso de los costos comerciales. Corea y China son ejemplos de países que están desarrollando sectores industriales de alta tecnología que tienen importantes repercusiones sobre el comercio mundial a pesar de tener poca (Corea) o ninguna ventaja comparativa mundial en este ámbito. A nivel más desagregado, se observan otros ejemplos<sup>6</sup>. Estos hechos podrían ser consecuencia, entre otras cosas, de un crecimiento de la productividad relativamente superior en determinados sectores, gracias a la innovación. Al mismo tiempo, hay un importante debate en torno al papel de las políticas de incentivos a la oferta en el desarrollo de una ventaja comparativa de este tipo<sup>7</sup>.

El desarrollo de cadenas de suministro mundiales también ha intensificado la especialización de los distintos países en varios sectores y dentro de los mismos, amplificando las estructuras comerciales multinacionales. Una mirada a los principales flujos comerciales

<sup>5</sup>La ventaja comparativa manifiesta se mide como el coeficiente de la participación de un sector en las exportaciones de un país sobre la participación del sector en las exportaciones mundiales.

<sup>6</sup>Véase un análisis más detallado de las variaciones de la especialización de los países a un nivel más desagregado en Daruich, Easterly y Reshef (2019).

<sup>7</sup>Estas políticas podrían incluir, entre otras medidas, subsidios sectoriales, incentivos a la innovación (por ejemplo, la política de fomento de patentes de China; véase el capítulo 4 del informe WEO de abril de 2018), y políticas y prácticas de transferencia tecnológica. Las políticas de incentivos a la oferta se analizan más adelante en este capítulo.

bilaterales de 1995 y 2015 señala que la producción mundial, a grandes rasgos, se organiza en torno a tres polos, si bien con una intensidad variable (gráfico 4.5): el polo (o “fábrica”) de América del Norte, agrupado en torno a Estados Unidos, con Canadá y México; la fábrica europea, en torno a Alemania, y la fábrica asiática<sup>8</sup>. Asimismo, existen importantes vínculos entre los tres polos de producción, en particular entre Estados Unidos y Asia. Si bien desde el punto de vista regional los polos, en general, se mantuvieron intactos entre 1995 y 2015, con el tiempo variaron internamente y se intensificaron; los cambios más notables se registraron en Asia. En 1995, Japón era el centro de la fábrica asiática, y en cambio ahora es China quien desempeña un papel central; además, algunos de los bienes que las empresas japonesas solían enviar directamente a Estados Unidos se envían ahora primero a China para su transformación ulterior. Sería de esperar que una mayor participación en estas cadenas de valor mundiales generase saldos bilaterales superiores (calculados como la suma de sus valores absolutos), pero no necesariamente un mayor saldo comercial general<sup>9</sup>. De hecho, los datos indican que existe una fuerte correlación positiva entre la participación de un país en las cadenas de valor mundiales y el tamaño de sus saldos bilaterales; en cambio, esta correlación es mucho más débil cuando se tiene en cuenta el tamaño del saldo comercial general (gráfico 4.6).

Otra de las repercusiones de estas tendencias es que la diferencia entre las medidas brutas tradicionales del comercio y las medidas de valor agregado (que recogen el valor agregado efectivo intercambiado entre dos países) ha aumentado, puesto que el bien vendido incorpora valor agregado de varios países pertenecientes a la cadena de valor (recuadro 4.1)<sup>10</sup>. Esto resulta especialmente interesante y se tiene en cuenta en el análisis de repercusiones de los aranceles sobre el valor agregado y el empleo, en la sección titulada “Los aranceles y sus efectos de contagio en detalle”.

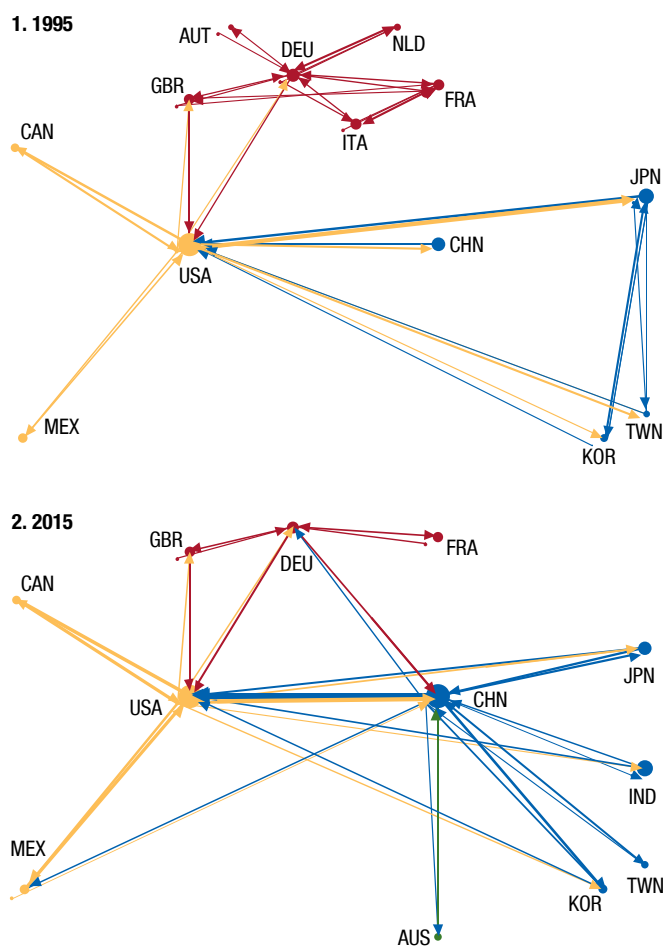
<sup>8</sup>Véase un análisis más detallado de las estructuras mundiales del comercio relacionadas con las cadenas de suministro en Baldwin y Lopez-Gonzalez (2013).

<sup>9</sup>Por ejemplo, imaginemos una cadena de valor mundial ubicada en tres países y caracterizada por un flujo de bienes intermedios del primer al segundo país, y del segundo al tercero. En este caso, una intensificación del vínculo de la cadena de valor mundial supondría un incremento del déficit comercial del segundo país respecto al primero, y un aumento de su superávit respecto al tercero. Véase en Ahn *et al.* (de próxima publicación) un análisis de la correlación que existe entre los saldos comerciales bilaterales y la participación en cadenas de valor mundiales.

<sup>10</sup>Véanse Johnson y Noguera (2012a, 2012b, 2017); y Koopman, Wang y Wei (2014).

### Gráfico 4.5. Principales flujos comerciales, comparación entre 1995 y 2015

(miles de millones de dólares de EE.UU.)

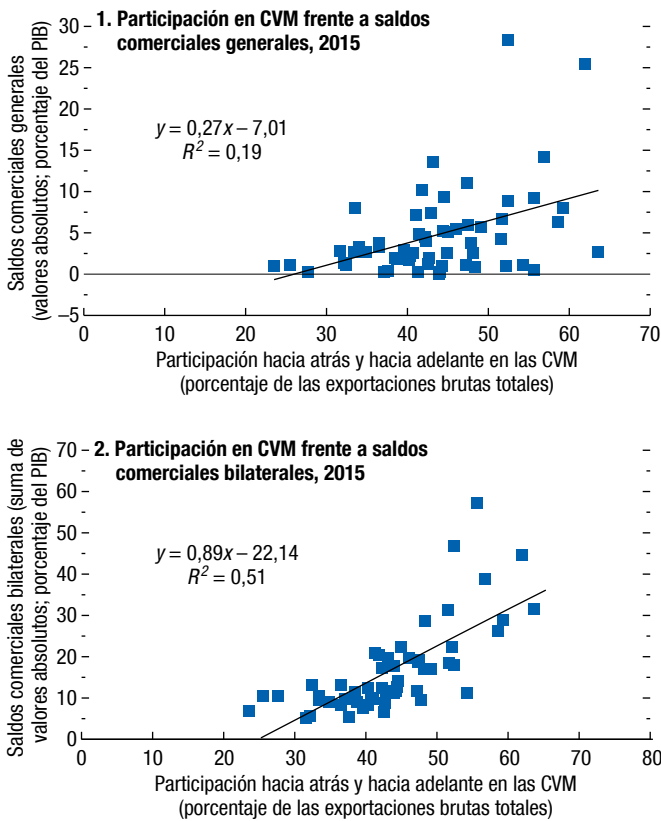


Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Países con más exportaciones ese año ( $\geq 1\%$  del PIB mundial en 1995 y 2015, respectivamente, deflactado por el deflactor del PIB de Estados Unidos). El tamaño de las burbujas representa la participación del PIB de un país en el total mundial. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

### Factores determinantes de los saldos comerciales bilaterales

A fin de entender y cuantificar los factores impulsores del comercio bilateral, este capítulo recurre al modelo acreditado por la literatura especializada en comercio, el llamado modelo gravitacional. Un amplio corpus de literatura teórica y empírica muestra que este modelo consigue explicar muy bien las exportaciones bilaterales como función de los costos comerciales, la oferta y la demanda agregadas de los socios comerciales y la composición sectorial de la oferta y la demanda.

### Gráfico 4.6. El papel de las cadenas de valor mundiales<sup>1</sup>



Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado.

Nota: CVM = cadenas de valor mundiales.

<sup>1</sup>Cada punto representa un país.

Después, los factores determinantes de las exportaciones bilaterales estimados pueden asignarse a las importaciones bilaterales estimadas y a las estructuras del comercio neto bilateral. Este método permite desglosar los saldos comerciales bilaterales en los componentes que los impulsan; es decir, las medidas de política comercial concretas y las políticas y condiciones macroeconómicas en general<sup>11</sup>.

### El modelo gravitacional en pocas palabras

El modelo gravitacional explica las *exportaciones bilaterales* como función de tres conjuntos de factores

<sup>11</sup>Véase, por ejemplo, en Feenstra (2004); Silva y Tenreyro (2006); Baldwin y Taglioni (2011); Bacchetta *et al.* (2012) y Yotov *et al.* (2016) un análisis del cálculo del modelo gravitacional para las exportaciones bilaterales. La literatura empírica dedicada a identificar los factores determinantes de los saldos comerciales bilaterales es muy limitada (por ejemplo, Davis y Weinstein, 2002).

determinantes (véase, entre otros, Anderson y van Wincoop, 2003).

- **Factores macroeconómicos:** En particular, las exportaciones bilaterales aumentan con la oferta agregada (producto bruto) del país exportador y la demanda agregada (gasto bruto) del país importador, ajustadas en escala según el producto mundial. El análisis se sirve del producto y el gasto *brutos* (en vez de utilizar el valor agregado y el gasto final) para dar cuenta del crecimiento del comercio de productos intermedios relacionados con la cadena de valor mundial, incluido en las medidas de la exportación.
- **Costos comerciales:** Incluye los costos comerciales naturales y los costos comerciales artificiales o relacionados con las políticas. La probabilidad de que dos países establezcan relaciones comerciales aumenta cuando tienen proximidad geográfica, vínculos históricos o costos comerciales explícitos inferiores (aranceles inferiores, acuerdos comerciales)<sup>12</sup>. Además de los costos comerciales bilaterales entre estos dos países, es importante utilizar como control los costos comerciales medios para el exportador en todos sus socios comerciales, así como los costos comerciales medios impuestos por el importador, para reflejar que los efectos de los aranceles bilaterales guardan relación con los costos comerciales frente a otros socios. Estos factores reflejan los efectos de equilibrio general de los costos comerciales<sup>13</sup>.
- **Composición sectorial de la oferta y la demanda:** La composición sectorial de la oferta y la demanda —reflejo de la división internacional del trabajo— afecta al volumen de comercio en varios sectores

<sup>12</sup>El modelo utilizado aquí incorpora la distancia geográfica entre socios comerciales; los aranceles bilaterales, y variables ficticias: frontera común, idioma común, pasado colonial común y acuerdo de libre comercio común. La literatura tradicional sobre el modelo gravitacional no tiene en cuenta de forma explícita el papel de los acuerdos de tipo de cambio. Por ejemplo, la creación de zonas monetarias comunes, como la zona del euro, puede ayudar a reducir los costos comerciales reales entre sus participantes, al eliminar la necesidad de protección cambiaria. En regresiones gravitacionales estándares, estos efectos serían recogidos en parte, por colinealidad, por las variables de proximidad geográfica o las variables ficticias de acuerdos de libre comercio.

<sup>13</sup>Entre los efectos de equilibrio general destacan los efectos de los costos comerciales de un tercer país sobre el comercio entre el par bilateral. La literatura también se refiere a los costos comerciales como “resistencia multilateral” o, de forma equivalente, como índices del potencial del mercado o el acceso al mismo (véase, por ejemplo, Head y Mayer, 2014). En la aplicación empírica, uno de los valores de reemplazo habituales de los costos comerciales multilaterales son los costos comerciales ponderados por el PIB frente a todos los socios comerciales.

entre dos países y, por tanto, a su volumen comercial total. Por ejemplo, si un país se especializa en la fabricación de bienes industriales, y su socio comercial gasta más en bienes industriales de lo que produce, generará un flujo comercial mayor entre los dos países. Calcular el modelo gravitacional a nivel sectorial y agregar los datos a nivel de país permite identificar el papel de las diferencias en cuanto a estructura sectorial de la oferta de los exportadores y la demanda de los importadores en los flujos comerciales bilaterales.

Cabe reconocer de entrada las limitaciones de este método. En primer lugar, si bien el modelo gravitacional distingue claramente entre los principales factores impulsores del comercio bilateral, en la práctica pueden ser más difíciles de desentrañar. Por ejemplo, como se ha argumentado, las variaciones de los aranceles no afectan únicamente al comercio bilateral. A largo plazo, una variación importante y persistente de los aranceles puede tener también repercusiones sobre la división internacional del trabajo y, por tanto, sobre los factores macroeconómicos, cuestión que se analiza más a fondo en la sección titulada “Los aranceles y sus efectos de contagio en detalle”. Así, los resultados presentados deben entenderse como efectos de equilibrio parciales y no necesariamente como el reflejo de la interacción dinámica completa entre comercio, factores macroeconómicos y aranceles en el tiempo. En segundo lugar, los factores macroeconómicos reflejan todos aquellos factores y políticas que repercuten en la oferta y la demanda agregadas; por ejemplo, los factores fundamentales (como la demografía o el desarrollo institucional), las políticas macroeconómicas y las políticas de incentivos a la oferta. Estas últimas, sin embargo, son difíciles de identificar por separado, porque no se aplican medidas uniformes en los distintos países —algo especialmente cierto en el caso de las medidas de las distorsiones de política macroeconómica, como son los subsidios generalizados a la exportación o la producción, que perturban el comercio de forma similar en todos los socios comerciales<sup>14</sup>. La sección titulada “El papel de los factores macroeconómicos” examina más detalladamente estos factores impulsores subyacentes.

<sup>14</sup>Un ejemplo de la preocupación que rodea a estas políticas distorsionadoras es el acuerdo del Grupo de los Veinte de renunciar a subsidios que distorsionen los mercados y otras medidas de apoyo que contribuyan a la capacidad excedentaria en la producción de acero; véase, por ejemplo, G-20 (2018).

Teniendo presentes estos elementos, el modelo de exportaciones bilaterales se calcula a nivel de país y sector, utilizando la base de datos sobre comercio en valor agregado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. Esta base de datos incorpora datos sobre exportaciones bilaterales de 63 países en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas, nivel 3, sobre 34 sectores entre 1995 y 2015. Todas las variables se expresan en dólares nominales de EE.UU. En consonancia con la literatura, el cálculo se lleva a cabo por períodos de cinco años, para eliminar los efectos de corto plazo de las variables nominales, como las variaciones del tipo de cambio nominal<sup>15</sup>. El anexo 4.1 en Internet ofrece información más detallada sobre la estimación y los resultados<sup>16</sup>.

Los efectos estimados son acordes con otros estudios (véanse, por ejemplo, Bacchetta *et al.*, 2012, y Yotov *et al.*, 2016). Estos confirman que la oferta agregada interna del exportador y la demanda agregada del importador son factores determinantes clave de los flujos de exportación bilaterales. Se estima que los costos comerciales suponen una importante barrera al comercio; la elasticidad estimada implica que un incremento del 1% de los aranceles ad valorem brutos provoca una disminución de las exportaciones bilaterales brutas de en torno al 3%–6%<sup>17</sup>. Estos resultados por países resisten muy bien la especificación sectorial, lo cual permite introducir el papel de la especialización a la hora de condicionar el comercio. Como se esperaba, existen diferencias significativas entre los sectores de servicios y aquellos que excluyen los servicios, que

<sup>15</sup>Así pues, el modelo gravitacional tradicional debe interpretarse como que refleja los factores determinantes de las exportaciones bilaterales a mediano plazo. Por ejemplo, una depreciación repentina de la moneda del país exportador tendría efectos neutros a mediano plazo sobre el precio en dólares de EE.UU. de sus exportaciones. De hecho, con el paso del tiempo, las empresas compensarían la depreciación inicial de la moneda nacional a través de un incremento de sus precios de exportación denominados en moneda nacional. El modelo gravitacional tampoco utiliza como control otras variaciones de los precios relativos entre el país importador y el exportador (por ejemplo, las impulsadas por los precios de las materias primas). Sin embargo, el hecho de añadir otras medidas de índices de precios del exportador o el importador no tiene efectos considerables sobre los demás coeficientes y prácticamente no aumenta el poder aclaratorio del modelo.

<sup>16</sup>Todos los anexos están disponibles en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO).

<sup>17</sup>Este método se centra en el efecto de equilibrio parcial de estas variables. La variedad de efectos refleja las diferencias en las estimaciones a nivel de sector y país divulgadas en el anexo en Internet 4.1. La sección titulada “Los aranceles y sus efectos de contagio en detalle” analiza algunas de las consecuencias sobre el equilibrio general.

pueden observarse solo en los datos sectoriales. Por ejemplo, aunque la distancia frena significativamente ambos tipos de comercio, importa más en el caso del comercio de servicios. En conjunto, el modelo explica muy bien las exportaciones (e importaciones) bilaterales en todas las especificaciones.

### Desglose de los saldos comerciales bilaterales a través del prisma gravitacional

El modelo de exportaciones (o importaciones) bilaterales también proporciona información sobre los factores determinantes de los saldos comerciales bilaterales, que se definen como la diferencia entre las exportaciones y las importaciones bilaterales. El modelo gravitacional pierde poder aclaratorio cuando se aplica al nivel de saldos comerciales bilaterales, lo cual demuestra la dificultad de contabilizar los factores estructurales —más allá de los aranceles y la especialización sectorial en general— invariables en el tiempo y que determinan la balanza comercial entre dos países (véase el anexo 4.1 en Internet)<sup>18</sup>. Por tanto, este capítulo se centra en explicar las variaciones de los saldos comerciales bilaterales.

Una manera intuitiva de entender y cuantificar la medida en que los costos comerciales, los factores macroeconómicos y los cambios en la composición sectorial explican una variación observada en un saldo comercial bilateral durante el período de muestra 1995–2015 es analizar la aportación estimada de cada variable explicativa del modelo a dicha variación (véase la derivación en el anexo en Internet 4.1). Se presentan las aportaciones a las variaciones de los saldos comerciales bilaterales de los principales socios comerciales de tres de los países y centros manufactureros más

<sup>18</sup>Una posibilidad sería utilizar el incremento de la división internacional del trabajo y la integración entre países gracias a las cadenas de valor mundiales, que el modelo gravitacional estándar refleja de forma incompleta. Por ejemplo, Ahn *et al.* (de próxima publicación) muestra que, en una ecuación gravitacional calculada con efectos de país fijos en el tiempo, los valores residuales de la estimación se incrementan con el paso del tiempo y pueden explicarse por el aumento de la participación de los países en las cadenas de valor mundiales. Ello es acorde con lo descrito en la sección titulada “Los aranceles y sus efectos de contagio en detalle” y el recuadro 4.4, que subrayan la importancia de tener en cuenta el destacado papel que desempeñan actualmente las cadenas de valor mundiales a la hora de determinar el papel de los aranceles. Asimismo, como indica el gráfico 4.6, panel 1, los factores macroeconómicos y la participación en cadenas de valor mundiales no guardan una correlación significativa, por lo cual ofrecen información posiblemente independiente sobre la evolución de las estructuras del comercio.

importantes del mundo: Estados Unidos, China y Alemania (gráfico 4.7)<sup>19</sup>. Dicho gráfico subraya el destacado papel que desempeñan los factores macroeconómicos a la hora de explicar las variaciones de los saldos comerciales bilaterales. Los costos comerciales también influyen, si bien en menor medida. También se observa que el impacto exacto de los factores macroeconómicos sobre los saldos comerciales bilaterales depende del estado inicial de dicha relación; en particular, de si el saldo bilateral era grande y positivo o negativo. Como los costos comerciales —así como otros factores de carácter más microestructural— determinan la ventaja comparativa de un país y la división internacional del trabajo a más largo plazo, ello sugiere otra forma en la que los aranceles pueden hacer mella en la senda de los saldos comerciales bilaterales en el tiempo<sup>20</sup>.

*Papel de los factores macroeconómicos:* Los factores macroeconómicos —tanto internos como externos— parecen ser claramente los que más contribuyeron a las variaciones de los saldos comerciales bilaterales durante el período analizado. El hecho de que tanto las condiciones macroeconómicas internas como las externas tengan relevancia indica que la evolución relativa de los saldos comerciales *agregados* de dos socios comerciales también influye. Dicho concepto se analiza en la sección titulada “El papel de los factores macroeconómicos”.

- Las *condiciones macroeconómicas internas* son un reflejo de la evolución del producto bruto y el gasto bruto en un país determinado. La magnitud del impacto está supeditada al saldo comercial bilateral inicial entre los dos países, determinado por los costos comerciales, la división internacional del trabajo, las condiciones macroeconómicas iniciales y otros factores estructurales<sup>21</sup>. Por ejemplo, entre 1995 y 2015, los factores macroeconómicos internos de Estados Unidos afectaron negativamente a sus saldos comerciales bilaterales frente a distintos socios comerciales, puesto que el crecimiento del producto bruto estadounidense fue

<sup>19</sup>El panel 1 presenta las contribuciones macroeconómicas, sectoriales y de costos comerciales, en términos netos. El panel 2 desglosa estas contribuciones netas en sus componentes, como sigue: los factores macroeconómicos, en oferta neta por país, demanda neta por socio, y producto mundial; la composición sectorial, en composición sectorial por país y composición sectorial por socio; y los aranceles y otros costos comerciales, en aranceles bilaterales, costos comerciales multilaterales por país y costos comerciales multilaterales por socio.

<sup>20</sup>Sin embargo, cabe señalar que, en el caso del saldo comercial entre Estados Unidos y China, el comercio fue relativamente reducido en 1995 (véase el gráfico 4.1).

<sup>21</sup>En el plano técnico, esto ocurre por la interacción recíproca entre los distintos factores determinantes del comercio bilateral.



inferior al del gasto. Dicho de otro modo, en total, Estados Unidos gastaba más de lo que producía, así que se veía obligado a importar un número mayor de bienes de sus socios comerciales<sup>22</sup>. En cambio, en Alemania, los factores macroeconómicos internos tuvieron efectos positivos sobre los saldos comerciales bilaterales del país, como consecuencia de un crecimiento mayor del producto con respecto al gasto. Por último, el crecimiento del producto también fue superior al del gasto durante este período en China, en parte como consecuencia de las políticas de incentivos a la oferta; por ejemplo, subsidios para el costo de producción de bienes manufacturados (comerciables) (véanse, por ejemplo, FMI, 2011, 2017b; y la edición de 2017 del informe del FMI sobre el sector externo, *External Sector Report*). Allí donde China presentaba inicialmente un superávit bilateral (por ejemplo, frente a Estados Unidos), reflejo de su sólida ventaja comparativa en bienes industriales, su mayor ritmo de crecimiento del producto con respecto al gasto amplificaba el superávit bilateral. Por el contrario, en los socios comerciales respecto a los cuales mantenía un déficit comercial inicial, como Corea y Malasia, el crecimiento del gasto, aplicado a importaciones iniciales muy superiores, tuvo repercusiones de mayor magnitud que el crecimiento de la oferta, lo cual amplificó el déficit bilateral.

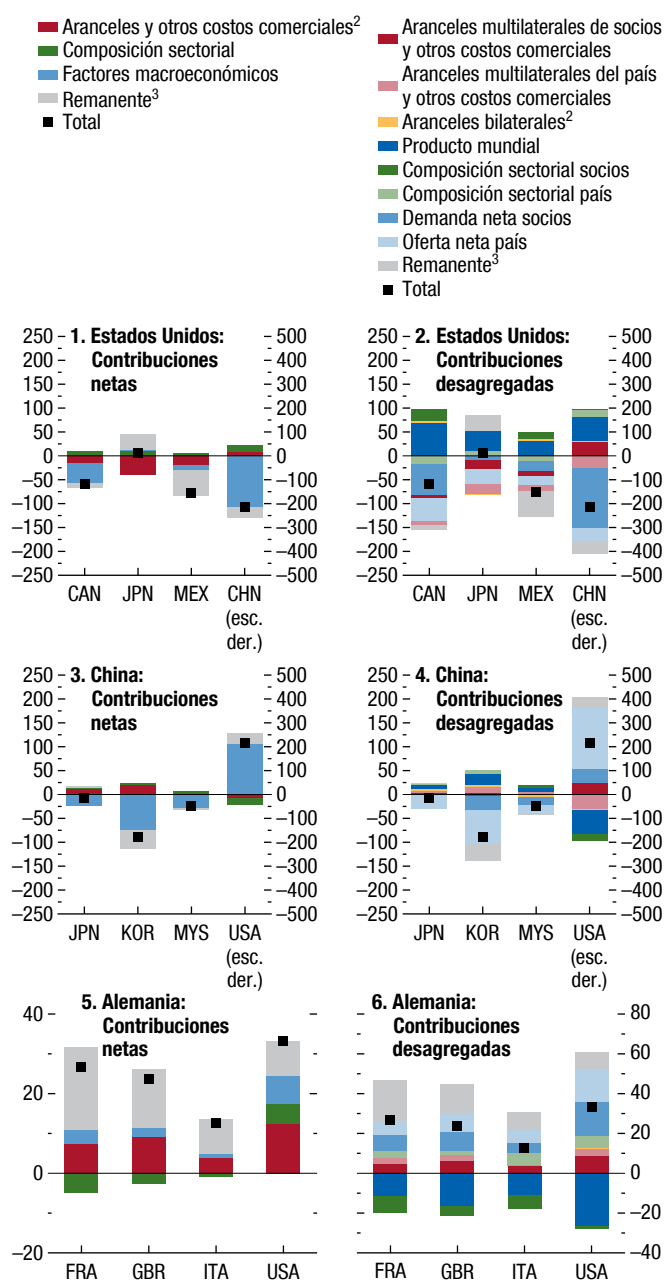
- Los *factores macroeconómicos externos* son las contribuciones de la evolución del gasto y el producto en países socios. Como ocurre con la contribución de los factores macroeconómicos internos, la estructura comercial inicial es relevante a la hora de determinar la variación de los saldos comerciales bilaterales. Por ejemplo, en el caso de Alemania, los factores macroeconómicos externos contribuyeron a los superávits bilaterales, como consecuencia del mayor crecimiento del gasto respecto al crecimiento del producto en países socios y de la posición inicial de superávit de Alemania respecto a sus socios.

*Papel de la especialización sectorial:* Los cambios en la composición sectorial de la oferta y la demanda agregadas afectan de forma significativa a muchos saldos bilaterales<sup>23</sup>. En general, un efecto positivo sobre el saldo comercial bilateral indica un crecimiento de

<sup>22</sup>La sección titulada “El papel de los factores macroeconómicos” analiza en profundidad los motores de estos factores macroeconómicos.

<sup>23</sup>Véase un análisis de la relación entre especialización sectorial, costos comerciales asimétricos entre sectores y saldos externos en Barattieri (2014); Joy *et al.* (2018), y Boz, Li y Zhang (2019).

**Gráfico 4.7. Contribuciones a la variación de los saldos comerciales bilaterales, 1995–2015<sup>1</sup>**  
(miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: Los paneles 1, 3 y 5 presentan los términos macroeconómicos, sectoriales y de costos comerciales en valores netos. Los paneles 2, 4 y 6 desglosan dichos términos netos en sus componentes, como sigue: factor macroeconómico en oferta neta país, demanda neta socio y producto mundial; la composición sectorial en composición sectorial país y composición sectorial socio, y los aranceles y otros costos comerciales en aranceles bilaterales, costos comerciales multilaterales país y costos comerciales multilaterales socios. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

<sup>1</sup>Valor medio 2010–15 menos valor medio 1995–99.

<sup>2</sup>Incluye aranceles y acuerdos de libre comercio o comercio preferencial.

<sup>3</sup>El remanente es la suma de los remanentes del modelo y el error de aproximación.

la participación en el producto de aquellos sectores con importantes exportaciones iniciales (superior a la participación en el gasto), lo cual respalda la idea de que los países se sirven de las estructuras de producción existentes y la ventaja comparativa, o de que la participación en el gasto de los sectores en los que el país presentaba una elevada demanda inicial se redujo (en mayor medida que la participación en el producto). En el caso de Estados Unidos, las variaciones sectoriales de la oferta y la demanda parecen haber tenido efectos positivos sobre los saldos bilaterales frente a China, Alemania y Japón. Lo mismo se observa en el caso de los saldos bilaterales de Alemania frente a Italia y Estados Unidos.

*Papel de los costos comerciales:* Aunque el descenso de los aranceles bilaterales contribuyó al crecimiento de los niveles de comercio bruto (exportaciones e importaciones), sus repercusiones sobre los saldos comerciales (es decir, el comercio “neto” o diferencia entre las exportaciones y las importaciones) fueron más moderadas. En parte, esto se debe a que, en muchos países, los aranceles ya eran bajos a mediados de la década de 1990 y a que las reducciones arancelarias fueron recíprocas, con efectos compensatorios sobre los saldos comerciales bilaterales. Por ejemplo, las variaciones de los aranceles bilaterales tuvieron efectos ligeramente positivos sobre las variaciones de los saldos comerciales bilaterales de Estados Unidos frente a Canadá, China y México, puesto que los aranceles impuestos por estos países a los bienes estadounidenses registraron una reducción superior a la de los aranceles impuestos por Estados Unidos sobre sus bienes (si bien su punto de partida era superior). En igualdad de condiciones, ello provocó de forma automática un incremento de las exportaciones de Estados Unidos a estos países superior al de las exportaciones de estos países a Estados Unidos. Por ejemplo, si los aranceles chinos aplicados a bienes estadounidenses se hubiesen mantenido en su nivel de 1995, la estimación indica que el déficit comercial Estados Unidos-China habría sido, en promedio, USD 30.000 millones (un 12% aproximadamente) superior durante el período 2010–15. Evidentemente, no se habría traducido en un deterioro comparable del saldo comercial general de Estados Unidos, puesto que los efectos de la desviación de corrientes comerciales habrían provocado un crecimiento de las exportaciones de Estados Unidos a otros países.

En muchos casos, las variaciones de los costos comerciales medios asumidos por todos sus distintos socios comerciales tuvieron un papel más determinante

durante el período analizado en la muestra que las variaciones de aranceles bilaterales concretos. Como se ha señalado anteriormente, la participación de las economías de mercados emergentes en el producto mundial, en especial la de China, ha ido en aumento. Para la mayoría de los países, esto ha significado comercio adicional con estas economías de mercados emergentes y, a la vez, una reducción del comercio con otras. No obstante, al mismo tiempo, las estructuras del comercio se adaptaron al hecho de que los países en rápido crecimiento imponían aranceles superiores a los aplicados habitualmente por las economías avanzadas, lo cual hizo subir los costos comerciales medios. En igualdad de condiciones, este incremento de los costos comerciales medios hizo más atractivo el comercio entre pares de países de más bajo costo, contribuyendo positivamente a la intensidad comercial entre muchos países y amplificando los saldos comerciales bilaterales —por ejemplo, con una ampliación de los déficits bilaterales de Estados Unidos y un aumento de los superávits bilaterales de Alemania.

Si se comparan con los factores macroeconómicos, las variaciones de los aranceles bilaterales tuvieron una influencia menor sobre la evolución de los saldos bilaterales, pero no por ello debe subestimarse su papel. Como se analiza más a fondo en la sección titulada “Los aranceles y sus efectos de contagio en detalle”, a largo plazo, las variaciones significativas y persistentes de los aranceles pueden tener repercusiones significativas sobre la división internacional del trabajo, la productividad y los factores macroeconómicos. De hecho, un incremento de los aranceles bilaterales hasta niveles prohibitivos sería devastador para el comercio, tanto a nivel bilateral como mundial, y tendría graves consecuencias para las economías implicadas.

## El papel de los factores macroeconómicos

La sección anterior demuestra que las variaciones de los saldos comerciales bilaterales de un país se ven impulsados, en gran medida, por las variaciones en el desequilibrio entre la producción bruta y el gasto de cada socio comercial. Este desequilibrio (en su forma no ponderada) no es más que el saldo comercial *agregado* del país. A partir de esta observación, esta sección presenta una visión más detallada del papel de los factores macroeconómicos, con un desglose del saldo comercial agregado en un conjunto de motores macroeconómicos específicos, incluidos los efectos de las políticas macroeconómicas.

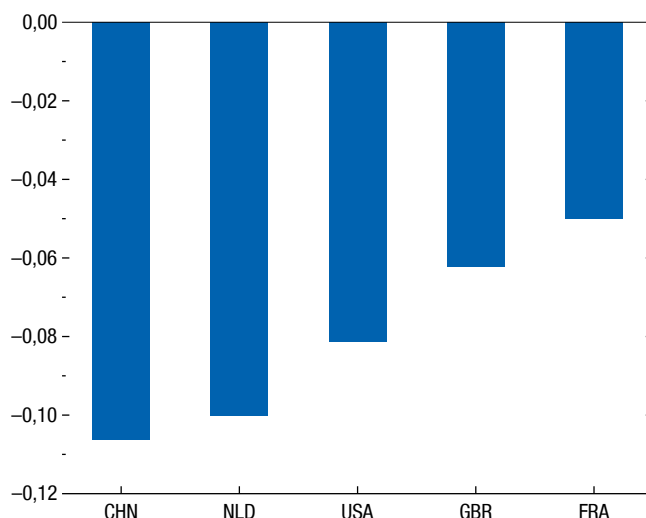
Es posible modificar la ecuación gravitacional habitual para demostrar con mayor claridad que, con arreglo a hipótesis moderadas, todos los saldos comerciales bilaterales están supeditados al tamaño *relativo* de la relación saldo comercial agregado/PIB de ambos países, el tamaño relativo de los dos países con respecto a la economía mundial, y la intensidad del comercio bilateral. El recuadro 4.2 examina esta relación e ilustra de qué modo las variaciones de los saldos comerciales agregados de Estados Unidos y China pueden explicar, en gran medida, la evolución de su saldo comercial bilateral. En particular, una vez modificada la escala de los saldos comerciales agregados y bilaterales de forma acorde con la teoría (es decir, teniendo en cuenta el tamaño variable de los socios comerciales), se hace evidente que la reducción de los saldos comerciales agregados de Estados Unidos y China tras la crisis financiera mundial vino acompañada por la consiguiente contracción de su saldo comercial bilateral.

La forma precisa en la que una determinada variación del saldo comercial agregado de un país se refleja en sus saldos bilaterales depende de un conjunto de *intensidades comerciales*. He aquí un sencillo ejemplo para ilustrar este hecho: Imaginemos que el saldo comercial general de Alemania registra un descenso exógeno de ½ punto porcentual; si todo lo demás se mantiene constante, los saldos comerciales bilaterales de Alemania frente a, entre otros, China, los Países Bajos y Estados Unidos se reducirán aproximadamente en un 0,1% del PIB de Alemania, mientras que los saldos comerciales bilaterales frente al Reino Unido y Francia lo harán en un 0,05% del PIB de Alemania (gráfico 4.8)<sup>24</sup>. Cuando los efectos sobre los saldos bilaterales son superiores, significa que o bien la intensidad del comercio con Alemania es mayor (por ejemplo, en el caso de los Países Bajos) o bien que hay una mayor participación en el producto mundial (por ejemplo, en el caso de Estados Unidos).

Desde el punto de vista de las políticas, es importante entender qué factores están detrás de la variación en el tiempo de los saldos comerciales agregados. Para responder a esta cuestión, puede recurrirse a la metodología de evaluación de los saldos externos (EBA, por sus siglas en inglés) del FMI, que relaciona la cuenta corriente de un país con las políticas macroeconómicas y otros factores impulsores. Como la cuenta corriente de un país está formada por el saldo comercial

<sup>24</sup>Este ejemplo tiene en cuenta únicamente efectos parciales y no incluye importantes respuestas de equilibrio general.

**Gráfico 4.8. Efectos del deterioro del saldo comercial agregado de Alemania sobre saldos bilaterales seleccionados**  
(porcentaje del PIB de Alemania)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, 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). El gráfico muestra los efectos de un deterioro de 0,5 puntos porcentuales de la relación saldo comercial agregado/PIB en Alemania.

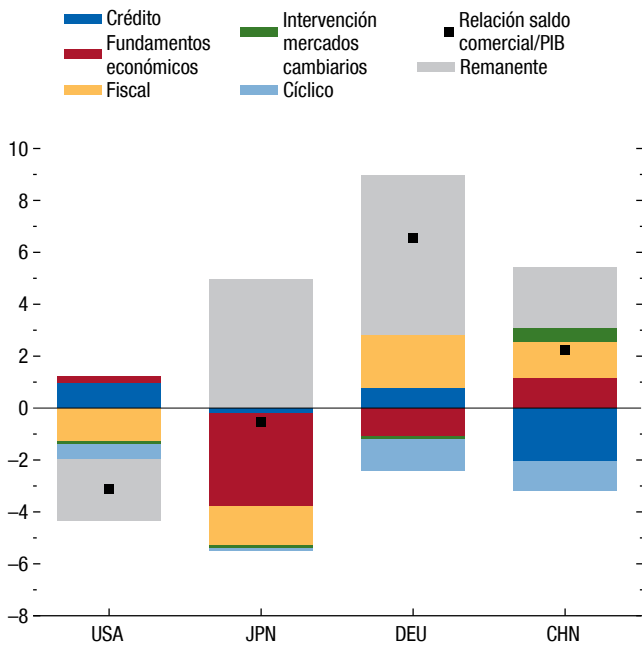
agregado y los ingresos y transferencias externos netos, el modelo EBA también puede aplicarse directamente al saldo comercial (véase el anexo 4.2 en Internet)<sup>25</sup>. Los principales determinantes de la EBA se clasifican en cuatro grupos principales<sup>26</sup>.

- **Políticas macroeconómicas:** Se incluyen la política fiscal (saldo fiscal ajustado por el ciclo) y la política de tipo de cambio (intervenciones en los mercados de divisas). Las distorsiones de la política macroeconómica (por ejemplo, subsidios generalizados

<sup>25</sup>En el ejercicio presentado aquí, la relación saldo comercial agregado/PIB de los países se calcula mediante una regresión de los factores impulsores estándares de la EBA. Como se ha señalado, dado que el saldo comercial no es más que un subcomponente de la cuenta corriente, los factores impulsores de la EBA siguen siendo variables explicativas válidas, si bien su papel cuantitativo puede variar. Las regresiones EBA de la cuenta corriente y el saldo comercial resultan ser bastante acordes la una con la otra (véase el anexo 4.2 en Internet).

<sup>26</sup>La metodología EBA del FMI, que viene aplicándose desde 2013, calcula el nivel de la cuenta corriente y el tipo de cambio acordes con los fundamentos económicos y las políticas macroeconómicas deseadas. El ejercicio sobre el saldo comercial presentado aquí, en cambio, no analiza las políticas deseadas. Por esta razón, y para facilitar la presentación, las variables explicativas EBA se han agrupado de forma ligeramente distinta que en la metodología EBA original.

**Gráfico 4.9. Contribuciones de los factores macroeconómicos a los saldos comerciales agregados, promedio 2010–17<sup>1</sup>**  
(porcentaje del PIB)



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).

<sup>1</sup>Las contribuciones se calcularon a partir de una regresión de la relación saldo comercial/PIB de cada país con arreglo a la metodología de evaluación de los saldos externos estándar del FMI (EBA, por sus siglas en inglés).

a la exportación o la producción que distorsionan el comercio de forma similar en todos los socios comerciales) también podrían afectar a los desequilibrios macroeconómicos, pero es difícil cuantificar estas políticas de forma sistemática en todos los países, por lo que no se recogen explícitamente aquí.

- **Crédito:** Esta dimensión se recoge en la relación crédito privado ajustado por la tendencia/PIB.
- **Cíclicos:** Representa los factores temporales de carácter cíclico, como la brecha del producto y la relación de intercambio de las materias primas, y recoge las fluctuaciones de los precios de las materias primas.
- **Fundamentos económicos:** Incluye factores como la demografía, el nivel de desarrollo económico e institucional, las redes de protección social, la dependencia de las exportaciones de productos básicos, la posición en activos externos netos del país y el papel del mismo en cuanto a proveedor de activos seguros y de reserva.

El análisis EBA aplicado a Estados Unidos, Japón, Alemania y China (como ejemplos) pone de manifiesto

el papel que desempeñan las políticas macroeconómicas y las variables financieras en la evolución de los desequilibrios comerciales externos durante el período 2010–17 (gráfico 4.9). En los últimos años, las condiciones financieras (recogidas por el crédito) han contribuido a la reducción de los desequilibrios externos. Es el caso, por ejemplo, de Estados Unidos, donde la contribución de las condiciones crediticias al saldo comercial es ahora positiva, una vez corregido el auge del crédito anterior a la crisis financiera mundial, y de China, donde la expansión crediticia tras dicha crisis provocó un incremento de la demanda interna y una reducción del superávit externo. Las políticas fiscales también son importantes. Por ejemplo, la política fiscal restrictiva de Alemania contribuyó al amplio superávit comercial, mientras que, en Japón, la orientación relativamente laxa de la política fiscal ayudó a equilibrar la posición comercial externa. En Estados Unidos, la orientación relativamente expansiva de la política fiscal tras la crisis financiera mundial compensó otras mejoras del saldo comercial y se prevé que, en el futuro, el reciente estímulo fiscal siga ampliando el déficit comercial<sup>27</sup>. Entre los demás factores impulsores, la intervención en los mercados de divisas ha tenido repercusiones limitadas sobre los saldos comerciales agregados y, en el caso de China, se ha desvanecido en gran medida en los últimos años, mientras que los factores cíclicos, en promedio, han supuesto un componente negativo significativo en todos los países, excepto Japón. En el grupo de variables fundamentales de la economía, se estima que el nivel de desarrollo —valor de reemplazo de las perspectivas de crecimiento y las oportunidades de inversión— ha realizado contribuciones positivas al saldo comercial agregado de las economías avanzadas, y contribuciones negativas en China, de forma acorde con la idea de que los bienes y servicios deben fluir “hacia abajo”, de las economías avanzadas a las economías de mercados emergentes. Asimismo, las variables demográficas afectan negativamente al saldo comercial de los países que se encuentran en la última fase del proceso de envejecimiento<sup>28</sup>. Por último, el

<sup>27</sup>Aquí, la contribución fiscal de China se calcula con arreglo a la definición oficial y jurídica de sector gobierno. No obstante, con arreglo a la definición económica (“aumentada”) de sector gobierno general del personal técnico del FMI, sería probablemente negativa.

<sup>28</sup>Se espera que bienes y servicios fluyan “hacia abajo”, partiendo de las economías avanzadas, para aumentar la inversión de las economías de mercados emergentes, lo cual explica el signo de la contribución al saldo comercial del factor impulsor “nivel de desarrollo”. Este resultado es acorde con el obtenido en la regresión EBA original, basada en la cuenta corriente. En cambio, mientras que la EBA original concluye

remanente inexplicado es cuantitativamente significativo, pero en línea con la regresión EBA original. Es probable que el remanente sea consecuencia, entre otras cosas, del papel de las distorsiones macroeconómicas no atribuibles directamente a los factores impulsores de la EBA; por ejemplo, de políticas de incentivos a la oferta, como los subsidios a la producción y las políticas reguladoras que afectan a la oferta agregada. En el caso de China, se ha apuntado a dichas políticas (véase, por ejemplo, FMI 2011, 201b; y la edición de 2017 del informe del FMI sobre el sector externo)<sup>29</sup>.

A fin de comprobar una vez más hasta qué punto los factores macroeconómicos agregados impulsan los desequilibrios externos, el recuadro 4.3 analiza la relación que existe entre los saldos comerciales bilaterales y generales durante episodios de importantes ajustes del déficit comercial. En sus conclusiones, se indica que las variaciones empíricamente importantes suelen ir acompañadas de variaciones similares en las relaciones comerciales bilaterales de un país, si bien lo contrario no se cumple. Es decir, un ajuste importante de un déficit bilateral específico no provoca necesariamente un ajuste importante de los saldos comerciales generales (gráfico 4.10), lo cual indica que, no habiendo variaciones de las condiciones macroeconómicas, las variaciones importantes en uno de los saldos comerciales bilaterales de un país suelen provocar ajustes compensatorios en otros saldos bilaterales.

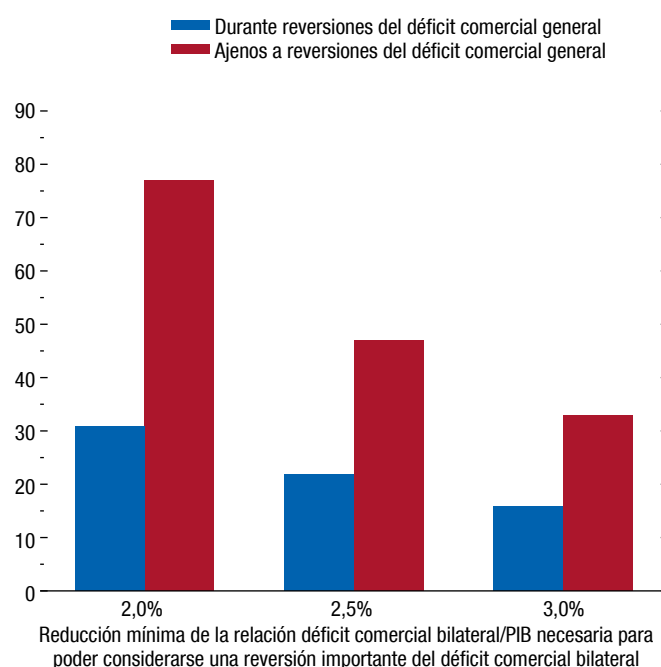
### Los aranceles y sus efectos de contagio en detalle

Por el momento, el análisis concluye que los efectos directos de los aranceles sobre los saldos comerciales son menores, comparados con los de los factores macroeconómicos. De todos modos, como se ha dicho, a más largo plazo, una variación importante y sostenida

que las variables demográficas realizan una aportación *positiva* a la cuenta corriente de países que se encuentran en la última fase del proceso de envejecimiento, su contribución es *negativa* en el caso de la regresión del saldo comercial. Esto es intuitivo, puesto que se espera que el envejecimiento impulse la cuenta de resultados netos de un país, a partir del rendimiento de los activos externos netos acumulados previamente en el extranjero. Al mismo tiempo, como parte de este ingreso se repatría posteriormente y es consumido por una población cada vez más envejecida, el saldo comercial se deteriora.

<sup>29</sup>En términos más generales, la lista de factores impulsores de la EBA no incluye los aranceles. Esta decisión no es especialmente problemática siempre y cuando los aranceles sean relativamente bajos. Cabe reconocer también que las políticas macroeconómicas recogidas directamente en los factores impulsores de la EBA pueden concebirse como respuesta a otras distorsiones presentes a nivel agregado.

**Gráfico 4.10. Episodios de reversión del déficit comercial bilateral**  
(número de episodios)



Fuente: FMI, base de datos DOTS (*Direction of Trade Statistics*).

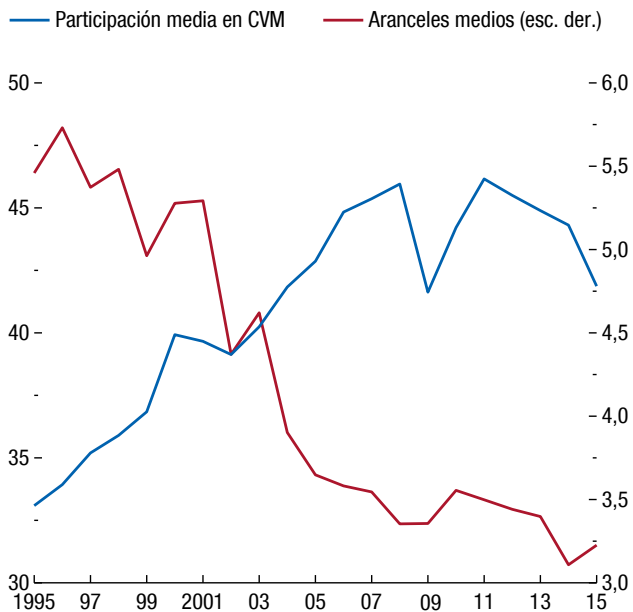
Nota: Véase una definición de reversión importante del déficit comercial general y bilateral en el recuadro 4.3. El número de reversiones del déficit comercial general es de 92.

de los aranceles puede determinar la división internacional del trabajo, puesto que las empresas ajustan su inversión nacional e internacional y sus estructuras de producción, por ejemplo, organizándose en cadenas de valor mundiales. De hecho, la reducción de los aranceles y los costos de transporte y comunicación desde mediados de la década de 1990 ha ido de la mano de un significativo aumento de la complejidad en la participación en la cadena de valor mundial, que —en términos generales— es la parte de las exportaciones que cruza por lo menos dos fronteras (gráfico 4.11). Así, las variaciones arancelarias pueden tener ramificaciones importantes para la productividad, el producto y el empleo<sup>30</sup>. Por ejemplo, Amiti *et al.* (2017)

<sup>30</sup>La cuestión de los efectos empíricos de los aranceles sobre las variables del resultado económico se aborda ampliamente en la literatura (por ejemplo, Amiti y Konings, 2007; Topalova y Khandelwal, 2011; Ahn *et al.*, 2016, y Furceri *et al.*, 2018); véase un análisis de la misma en el anexo 4.3 en Internet). Criscuolo y Timmis (2017) presenta un examen de la relación entre las cadenas de valor mundiales y la productividad.

### Gráfico 4.11. Aranceles y participación en la cadena de valor mundial<sup>1</sup>

(media ponderada por el valor agregado de países y sectores; porcentaje)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado; Banco Mundial, base de datos Solución Comercial Integrada Mundial (WITS), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La participación en CVM se refiere a la participación hacia atrás y hacia adelante en CVM en porcentaje de las exportaciones totales. Los aranceles se aplican a los sectores agrícola, minero y de manufacturas. CVM = cadena de valor mundial.

<sup>1</sup>2012–15 extrapolado a partir de la base de datos sobre comercio en valor agregado (2018).

concluye que la reducción de los aranceles en China —asociada a su adhesión a la Organización Mundial del Comercio— provocó el descenso del costo de los insumos, impulsó la productividad de las empresas chinas y, unida a la menor incertidumbre en torno a los aranceles estadounidenses, amplió la participación en las exportaciones a Estados Unidos.

La creciente integración mundial de la producción a través de las cadenas de valor mundiales genera margen para la especialización y la mejora de la productividad, pero, al mismo tiempo, aumenta el riesgo de que se produzcan efectos de contagio internacionales; por ejemplo, como consecuencia de un incremento de los aranceles o de las guerras comerciales<sup>31</sup>. Como las

<sup>31</sup>Cambiar la estructura de producción para minimizar las consecuencias de un incremento arancelario lleva su tiempo. Estos costos a corto plazo pueden verse ampliados por la incertidumbre en torno a las políticas, que retrasa las decisiones de inversión de las empresas.

empresas utilizan insumos intermedios procedentes de otros sectores y países, los aranceles impuestos a dichos sectores y países pueden afectar a sus costos de producción. Los efectos de los aranceles sobre la parte inicial de la cadena de valor (es decir, los aranceles sobre proveedores directos o indirectos de insumos) son más inmediatos si los insumos intermedios son importados. Sin embargo, también pueden producirse efectos indirectos, a través de otros sectores y países. Los principios aplicables a los aranceles cerca del origen (*upstream*) también son válidos para los aranceles sobre otras partes de la cadena de valor (es decir, los aranceles impuestos por usuarios directos o indirectos del producto del país). Una empresa que vende bienes intermedios a un sector o país que impone un arancel nuevo puede verse afectada a través de una menor demanda por parte de los clientes. Por último, es posible que los aranceles tengan consecuencias incluso para países no relacionados directamente con ninguna de las dos partes implicadas. Los precios relativos afectan al comercio en todos sus niveles, igual que los aranceles relativos. Por tanto, una variación de los aranceles impuestos a la competencia puede afectar a la competitividad internacional de una empresa y a la demanda de su producto, en un procedimiento similar al de la desviación de corrientes comerciales, en el cual aplicar aranceles a los bienes de un socio comercial provoca un desplazamiento de la demanda a los bienes de otro socio comercial no sujeto a aranceles.

### Calcular los efectos de contagio derivados de los aranceles

¿Qué repercusiones tienen los aranceles sobre la producción, el empleo y la productividad, teniendo en cuenta el modo en que se ven afectadas, a nivel nacional e internacional, las empresas que operan en una cadena mundial de valor? A fin de reflejar los distintos efectos de los aranceles, se elaboran cuatro medidas<sup>32</sup>.

El *arancel cerca del origen (upstream)* es el arancel medio acumulado aplicado a los insumos intermedios en porcentaje del producto del sector. Refleja los efectos medios que los aranceles tienen sobre el costo de producción. Se calcula a partir de una matriz de insumo-producto mundial, en la cual cada elemento se ajusta en escala según el producto sectorial pertinente.

<sup>32</sup>La elaboración de aranceles cerca o lejos del origen basa su justificación teórica en Vandebussche, Connell y Simons (2017) y sigue Rouzet y Miroudot (2013) para su aplicación práctica. Véanse otros datos en el anexo 4.3 en Internet.

**Cuadro 4.1. Signo e importancia de los efectos de los aranceles sobre las variables económicas**

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Valor agregado real	Número de empleados	Productividad de la mano de obra	Productividad total de los factores
Arancel cerca del origen	–	–	–	–
Protección nacional	+	–	–	+
Arancel lejos del origen	–	–	–	–
Arancel de desviación	+	+	+	–

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las variables dependientes se expresan mediante logaritmo natural. Los errores se agrupan en el nivel de país-sector. Código de color: blanco es no significativo en el nivel del 10%; color pálido es significativo en el nivel del 10%; color medio es significativo al nivel del 5%; color máximo es significativo al nivel del 1%; verde significa coeficientes positivos; rojo significa coeficientes negativos.

- El *arancel de protección nacional* refleja el arancel medio (ponderado por las importaciones) impuesto a las importaciones que compiten con el producto del sector interno. Su nivel es el que afecta de forma más directa a la demanda interna del producto del sector.
- El *arancel lejos del origen (downstream)* es el arancel medio acumulado que se aplica al producto del sector cuando se exporta directa o indirectamente a través de otros sectores (intermedios, con uso del producto) y países. Como ocurre en el caso del arancel cerca del origen, se calcula a partir de una matriz de insumo-producto mundial, ajustada en escala según el producto del sector. Su nivel afecta a la demanda internacional del producto del sector.
- El *arancel de desviación* refleja el arancel medio ponderado que los países socios imponen a todos los demás proveedores excepto el país-sector en cuestión. Las ponderaciones relativas son una función de la importancia de los países exportadores e importadores.

El análisis empírico —realizado a partir de un amplio conjunto de datos de panel sobre 35 países y 13 sectores industriales, con las variaciones macroeconómicas específicas de cada país y las características del país y el sector como controles— indica que los aranceles tienen repercusiones significativas y considerables desde el punto de vista económico, tanto en todos los niveles de la cadena de valor como a nivel horizontal sobre el valor agregado real, el empleo y la productividad (cuadro 4.1; anexo 4.3 en Internet).

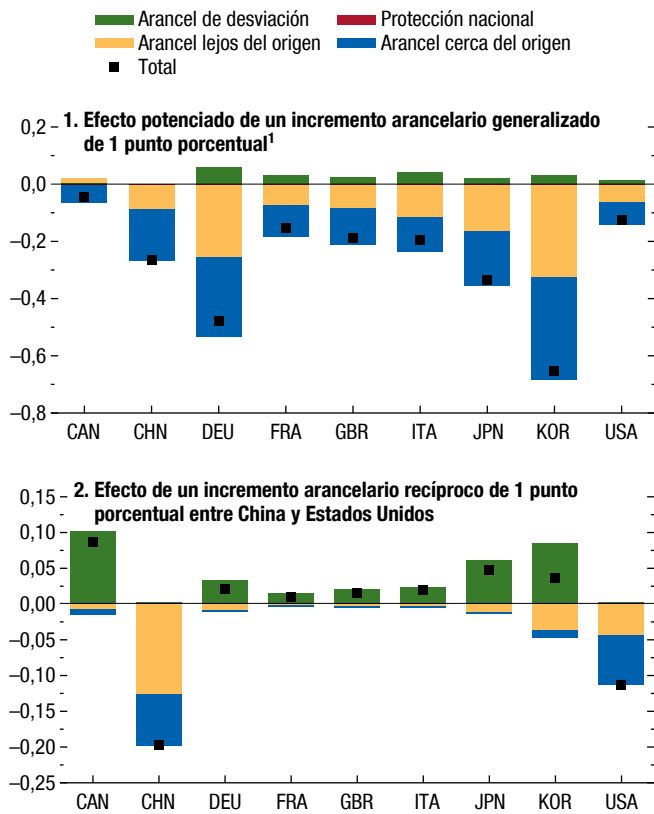
Pueden extraerse dos conclusiones principales. En primer lugar, que los aranceles aplicados en cualquier punto de la cadena de valor tienen generalmente una influencia mucho mayor sobre el producto y la productividad que la protección nacional del sector en particular. Estadísticamente, los aranceles cerca y lejos del origen tienen importantes efectos negativos sobre el valor agregado, de acuerdo con la idea de que o bien

incrementan los costos de los insumos (arancel cerca del origen), o bien reducen la demanda internacional del producto de ese sector (arancel lejos del origen). Asimismo, tanto la productividad de la mano de obra como la productividad total de los factores registran un importante descenso a causa de los aranceles aplicados muy cerca o lejos del origen, porque o bien encarecen los insumos extranjeros, o bien reducen la posibilidad de beneficiarse de los rendimientos a escala derivados de la participación en mercados internacionales. En cambio, parece que los aranceles cuyo objetivo es incrementar la protección de los productores nacionales no tienen efectos significativos, excepto ligeras consecuencias negativas sobre el empleo. Ello podría ser consecuencia de una brusca compensación de los efectos negativos de la pérdida de competencia por parte de una amplia cuota de mercado de proveedores internos. En segundo lugar, que los datos señalan que existe una desviación de corrientes comerciales. El arancel de desviación es positivo y estadísticamente significativo en el caso del valor agregado y el empleo, en línea con la idea de que imponer aranceles a los competidores puede resultar beneficioso para las empresas y, por tanto, para los sectores pertinentes. Sin embargo, este efecto no se observa en la productividad de la mano de obra y la productividad total de los factores; el arancel de desviación tiene aquí consecuencias mínimas.

### Simulaciones para ilustrar las variaciones arancelarias

Las simulaciones permiten ilustrar la importancia económica de los efectos estimados y la forma en que un arancel determinado afecta a distintos países a través de varios canales. En línea con el modelo empírico descrito anteriormente, las simulaciones ilustran efectos de equilibrio parciales y no incluyen otros canales además de los efectos comerciales directos (por ejemplo, incertidumbre en torno a las políticas, efectos sobre la

**Gráfico 4.12. Ilustración de los efectos de las variaciones arancelarias sobre el valor agregado real (porcentaje del PIB)**



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).  
<sup>1</sup>El gráfico muestra la variación en los efectos de contagio simulados de los aranceles entre 1995 y 2011, el último año sobre el cual es posible realizar un ejercicio de estas características, debido a las limitaciones de los datos. El año 2011 permite una buena aproximación a los vínculos actuales de la cadena de valor mundial, puesto que la integración en dicha cadena tuvo lugar, en su mayor parte, antes de 2011.

confianza y condiciones financieras)<sup>33</sup>. Más adelante se analiza un enfoque diferente utilizando modelos de equilibrio general.

<sup>33</sup>La inclusión de los distintos efectos fijos en el modelo estimado ayuda a determinar con precisión los efectos del arancel, con las variaciones macroeconómicas específicas del país y las características constantes de un país o sector determinado como control. Un problema relacionado es que, al absorberlos, los coeficientes estimados muestran efectos de equilibrio parciales. Por ejemplo, los efectos sobre el equilibrio general de un incremento generalizado de los aranceles no quedarían plasmados en el modelo. En términos históricos, las variaciones de los aranceles relativos han sido provocadas sobre todo por descensos de los aranceles. En principio, un incremento arancelario podría tener efectos distintos que un descenso de los aranceles, incluso a mediano o largo plazo, pero esta posible asimetría no se analiza aquí.

**Consecuencias de la mayor integración sobre los efectos de contagio derivados de los aranceles**

La integración más estrecha en cadenas de valor mundiales ha aumentado la sensibilidad de los aranceles cerca y lejos del origen a las variaciones arancelarias, ampliando sus efectos. Una subida de 1 punto porcentual de los aranceles en todos los países tendría hoy en día efectos negativos superiores a los de 1995 (gráfico 4.12)<sup>34</sup>. Los efectos de una subida arancelaria nominal sobre el valor agregado real se han vuelto más negativos en todos los países, si bien en distinto grado. En países como Alemania y Corea o, en medida algo menor, en China y Japón, con sectores industriales bastante grandes y especialmente integrados en las cadenas de valor mundiales, los efectos observados en términos del PIB general son más importantes. En Canadá y Estados Unidos, cuyos sectores industriales son más reducidos y han evolucionado menos en cuanto a integración mundial, los efectos suelen ser menores.

**Efectos de contagio derivados de los aranceles bilaterales**

Cuando las variaciones arancelarias son más discriminatorias y menos generalizadas entre países, la importancia relativa de cada arancel es la que determina la variación, y la desviación de corrientes comerciales pasa a ser una fuerza importante para terceros países. Este hecho se pone de manifiesto cuando el incremento arancelario de 1 punto porcentual se limita al comercio entre China y Estados Unidos (véase el gráfico 4.12). China y Estados Unidos son los países más afectados y ambos se ven perjudicados por el cambio<sup>35</sup>. En el caso de China, los efectos de los aranceles lejos del origen y cerca del mismo (aunque en medida ligeramente menor) son los más relevantes. En Estados Unidos, los aranceles cerca del origen resultan más importantes, puesto que las

<sup>34</sup>Debido a los requerimientos de datos y la escasa frecuencia de divulgación de datos, 2011 era el año más reciente sobre el cual podía llevarse a cabo una simulación. No obstante, ha podido realizarse una buena aproximación de los vínculos actuales, puesto que la mayor parte del incremento de la integración en la cadena de valor mundial se produjo con anterioridad a 2011 (véase el gráfico 4.11). Las simulaciones utilizan los coeficientes estimados en toda la muestra. Así, las variaciones de los efectos reflejan variaciones en las ponderaciones, en particular una mayor integración de la producción, como refleja la matriz insumo-producto mundial.

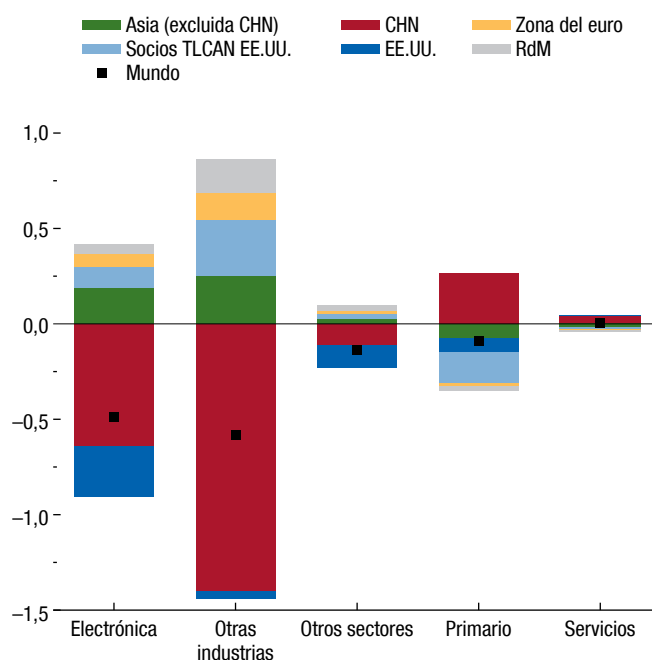
<sup>35</sup>El costo menor para Estados Unidos en porcentaje del PIB es consecuencia de la ponderación relativamente menor del sector industrial estadounidense en el PIB del país; de por sí, la variación del valor agregado industrial es ligeramente superior en Estados Unidos con respecto a China.



importaciones intermedias de China juegan un papel bastante destacado. Ello subraya que los aranceles pueden resultar perjudiciales para los países que los imponen cuando se aplican a los países con los cuales tienen una estrecha conexión a través de las cadenas de suministro. En terceros países, la desviación de corrientes comerciales corrige los efectos de contagio negativos derivados de los vínculos con China y Estados Unidos a través de la cadena de valor. Japón y Corea, que suministran insumos a China, se ven afectados por los aranceles lejos del origen, pero también sacan provecho de la desviación de corrientes comerciales. En Canadá, destaca la importancia relativa de la desviación de corrientes comerciales y lo más probable es que, en conjunto, los efectos sean positivos.

Hasta el momento, el análisis se ha centrado en los pequeños efectos sectoriales inmediatos de los aranceles, sin tener en cuenta, entre otras cosas, los efectos nacionales e internacionales adicionales provocados por las consiguientes variaciones agregadas de la productividad, el empleo y el producto. A fin de entender mejor los efectos de equilibrio general mundial, se simula un conflicto comercial hipotético entre Estados Unidos y China, utilizando tres métodos de modelización distintos, centrados cada uno de ellos en un canal de transmisión distinto (recuadro 4.4). Se observa que China y Estados Unidos son quienes registran las mayores pérdidas como consecuencia de los incrementos arancelarios recíprocos, debido a la caída del comercio bilateral —sustituido solo parcialmente por otras fuentes— y el descenso del rendimiento del capital, lo cual refleja distorsiones arancelarias. La desviación de corrientes comerciales se traduce en una sustitución de las exportaciones chinas a Estados Unidos. Los más beneficiados son México y Canadá, debido a su proximidad a Estados Unidos y las sólidas relaciones comerciales que mantienen con el país; Asia oriental, en cierta medida, también sale ganando. Al mismo tiempo, estos países aumentan las importaciones de productos intermedios de China y otros países. Aunque el comercio bilateral entre China y Estados Unidos registra una fuerte caída, no se observan variaciones económicamente significativas en el saldo comercial agregado de estos dos países. En general, los efectos de contagio macroeconómicos en terceros países son modestos, pero los efectos de contagio sectoriales son más importantes, puesto que suponen el reposicionamiento de las cadenas de valor mundiales. En particular, a largo plazo, se producirían considerables desplazamientos de la capacidad manufacturera en detrimento de China (y Estados Unidos) hacia México, Canadá y Asia

**Gráfico 4.13. Repercusiones sectoriales de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: Valor agregado real mundial**  
(contribuciones a la variación porcentual total con respecto al valor de referencia)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI a partir del modelo de Caliendo *et al.* (2017).

Nota: TLCAN = Tratado de Libre Comercio de América del Norte; RdM = resto del mundo. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

oriental (gráfico 4.13). Estos desplazamientos sectoriales acarrearían importantes pérdidas de empleo en sectores específicos, en particular en China y Estados Unidos.

Los efectos de desviación de corrientes comerciales, observados tanto en el análisis sectorial empírico como en las simulaciones del equilibrio general, indican que los intentos por influir en un saldo comercial bilateral a través de los aranceles u otras distorsiones seguramente provocarán variaciones compensatorias de los saldos comerciales con otros socios. Con arreglo a condiciones macroeconómicas determinadas, es poco probable que las variaciones de los saldos comerciales bilaterales se traduzcan en variaciones sostenidas del saldo comercial general. Por último, si bien es posible que algunos terceros países se vean beneficiados por la desviación de corrientes comerciales, una guerra comercial entre China y Estados Unidos provocaría también un aumento de la incertidumbre, efectos negativos sobre la confianza y un endurecimiento

de las condiciones financieras mundiales, e incidiría negativamente en la mayoría de los países (véase el capítulo 1 del informe WEO de octubre de 2018). Por lo tanto, es probable que la mayoría de los países salgan perdiendo, incluso aquellos que se benefician de la desviación de corrientes comerciales.

## Conclusiones

Los resultados de este capítulo indican ampliamente que los desequilibrios agregados suelen reflejarse a nivel bilateral, mientras que los desequilibrios bilaterales no tienen demasiadas consecuencias para el agregado; de hecho, a menos que se produzca un cambio en las condiciones macroeconómicas, cualquier intento por influir en un saldo comercial bilateral determinado seguramente provocará ajustes compensatorios en otros saldos, lo cual dejará sin variación el saldo comercial general.

Durante los últimos 20 años, los factores macroeconómicos han tenido un papel destacado en las variaciones de los saldos bilaterales. La senda de los desequilibrios bilaterales venía determinada en gran medida por el movimiento relativo del desequilibrio interno entre oferta y demanda de ambos socios, reflejado en su saldo comercial general respectivo. Los factores macroeconómicos venían determinados por una serie de factores impulsores, como los factores fundamentales o las políticas macroeconómicas —políticas fiscales y ciclos crediticios— y, en determinados casos, las políticas de tipo de cambio y de incentivos a la oferta.

A la vez, los saldos bilaterales reflejan también la división internacional del trabajo y los beneficios económicos devengados a través del comercio. La reducción de aranceles y otros costos comerciales ha permitido el crecimiento de las cadenas de valor mundiales y la mayor especialización de los países con arreglo a su ventaja comparativa, al tiempo que los acuerdos de producción sobrepasaban fronteras y aumentaban su eficiencia.

Más allá de los efectos sobre los saldos comerciales bilaterales, un incremento arancelario tendría considerables efectos negativos sobre el valor agregado, el

empleo y la productividad de los países participantes y de terceros países a través de sus vínculos con la cadena de valor. La mayor división internacional del trabajo, en particular a través de cadenas internacionales de valor, ha ampliado el margen para la aparición de efectos de contagio derivados de los aranceles en otros países, así como de los efectos rebote sobre los países que imponen los aranceles. Aunque algunos países podrían beneficiarse de la desviación de corrientes comerciales, todos sufrirán los efectos negativos sobre la confianza y el endurecimiento de las condiciones financieras que vendrán con la escalada de tensiones comerciales.

El análisis permite extraer dos principales conclusiones sobre las políticas. En primer lugar, ante el destacado papel que desempeñan los desequilibrios macroeconómicos en materia de comercio bilateral y saldos comerciales, es acertado centrar el examen de los saldos externos en los saldos comerciales agregados y las cuentas corrientes, así como en las políticas macroeconómicas y las distorsiones que los impulsan. Por sí mismos, los desequilibrios externos agregados no son malos, porque permiten a los países endeudarse para financiar la inversión y el crecimiento futuro, o suavizar el consumo durante períodos en los que se pierde temporalmente el ingreso. No obstante, las autoridades responsables de la política económica deberían abstenerse de aplicar políticas macroeconómicas que generen desequilibrios excesivos, y posiblemente insostenibles.

En segundo lugar, existen argumentos de peso para reducir los aranceles. Los datos presentados aquí sugieren que una reducción arancelaria no solo impulsaría el comercio, sino que también permitiría un ajuste de la división internacional del trabajo, para reflejar de forma más exhaustiva la ventaja comparativa —que, a su vez, genera beneficios en materia de producto, empleo y productividad en los propios países y en otros situados en distintos puntos de la cadena de valor. Sin embargo, como se ha resaltado antes, es importante aplicar políticas que garanticen una amplia distribución de los beneficios derivados del comercio y que no sean solo unos pocos quienes carguen con el ajuste (FMI, 2017a; FMI/BM/OMC, 2017, 2018).

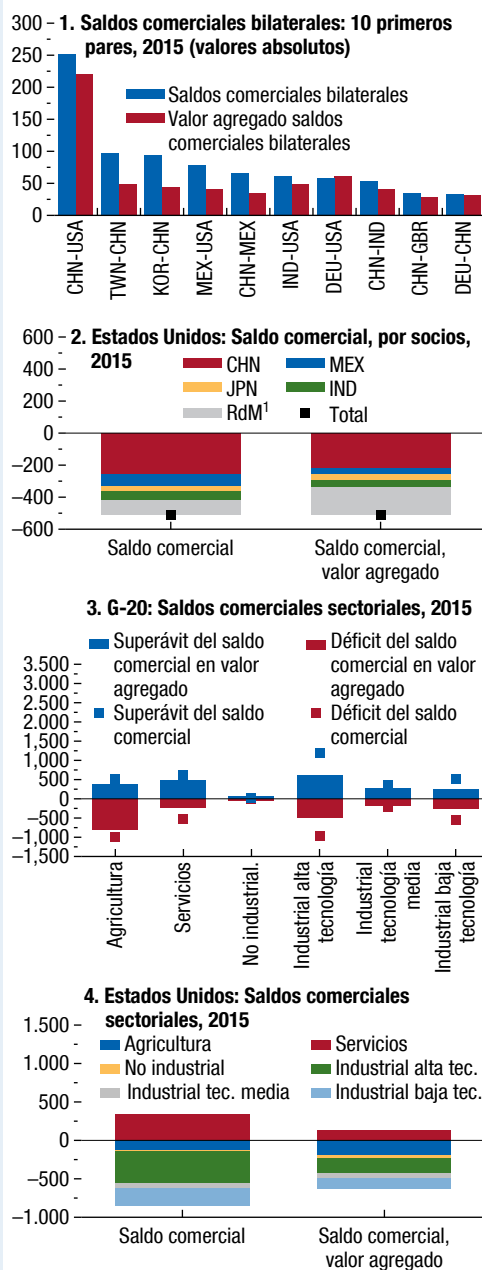
### Recuadro 4.1. Comparación entre el comercio bruto y el comercio de valor agregado

El debate popular sobre saldos comerciales bilaterales suele girar en torno a la medida estándar de los *saldos brutos*, es decir, las exportaciones a un país menos las importaciones procedentes de ese mismo país. No obstante, en los últimos años, la literatura ha recalcado la necesidad de describir con mayor exhaustividad el panorama de las relaciones comerciales bilaterales, incluida la evolución de los *saldos de valor agregado* (Johnson y Noguera, 2012a, 2012b, 2017; Koopman, Wang y Wei, 2014). La importancia de diferenciar entre saldos bilaterales brutos y de valor agregado ha ido aumentando conforme se van desarrollando las cadenas internacionales de valor.

Este argumento puede explicarse utilizando como ejemplo el comercio de productos electrónicos —como teléfonos inteligentes o televisores— entre China, Corea y Estados Unidos (Banco Mundial *et al.* 2017). Si solo se comerciasen internacionalmente los productos finales, cualquier bien exportado por Estados Unidos a Corea se quedaría en Corea, en cuyo caso las exportaciones brutas de Estados Unidos a Corea representarían de forma fidedigna la cantidad de valor producido en el primer país que llega efectivamente al segundo. Sin embargo, no es así como funciona la producción de productos electrónicos en las cadenas de valor mundiales de hoy en día; allí, la mayor parte del comercio se realiza con bienes intermedios. Estados Unidos exporta una serie de insumos (como el diseño) a Corea, que añade otros insumos (semiconductores y procesadores) a la fase de producción y exporta los nuevos productos intermedios resultantes a China. Esta, a su vez, completa la producción con el montaje de los insumos y envía el producto final de vuelta a Estados Unidos. En el ejemplo analizado, Estados Unidos acumula un superávit bilateral *bruto* con Corea y un déficit con China. Dichos valores, sin embargo, no reflejan el origen y el destino reales del valor de producción generado —y consumido— en cada país. De hecho, las importaciones de Estados Unidos procedentes de China reflejan solo en parte el valor generado en China, puesto que incorporan no solo el valor extra generado en Corea, sino también el valor generado inicialmente en Estados Unidos. Por tanto, el déficit comercial de Estados Unidos frente a China es inferior si se calcula en términos de *valor agregado*.

El panel 1 del gráfico 4.1.1 muestra los 10 principales desequilibrios bilaterales registrados en 2015,

**Gráfico 4.1.1. Comparación de los saldos comerciales bruto y de valor agregado**  
(miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, y cálculos del personal técnico del FMI. Nota: G-20 = Grupo de los Veinte; RdM = resto del mundo. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

El autor de este recuadro es Roberto Piazza.

**Recuadro 4.1 (continuación)**

tanto en términos brutos como de valor agregado. Está claro que, si bien los grandes desequilibrios bilaterales brutos vienen acompañados, en general, de importantes desequilibrios del valor agregado, en términos de valor agregado los desequilibrios son menores. Por ejemplo, el superávit de Corea frente a China es inferior en términos de valor agregado porque las cifras de Corea sobre exportaciones brutas incorporan el valor agregado de otros países. El panel 2 se fija específicamente en los importantes desequilibrios bilaterales de Estados Unidos y muestra que los déficits comerciales frente a México y China se reducen con el cálculo en términos de valor agregado. Es evidente que el saldo comercial general de un país es el mismo cuando se calcula en relación con todo el resto del mundo, tanto si se mide en términos brutos como si se mide en términos del valor agregado.

Otras consideraciones similares son válidas en el análisis de la composición sectorial de los desequilibrios comerciales. El panel 3 presenta la suma de superávits y déficits en seis sectores de los países pertenecientes al Grupo de los Veinte. Los déficits y superávits del comercio sectorial suelen ser menores cuando se calculan en términos de valor agregado que cuando se miden en términos brutos, reflejo del viaje de ida y vuelta de la producción a través de varios sectores. El panel 4 examina los desequilibrios de Estados Unidos. Cuando se calcula en términos de valor agregado, el superávit de Estados Unidos en servicios disminuye, igual que lo hace su déficit industrial. Esto ocurre, por ejemplo, cuando los servicios estadounidenses (como la propiedad intelectual) se utilizan como insumos en el sector industrial de otros países, y estos bienes manufacturados se reimportan de nuevo a Estados Unidos.

### Recuadro 4.2. Saldos comerciales bilaterales y agregados

Este recuadro establece una relación explícita entre los saldos comerciales bilaterales y agregados y, como ejemplo, ilustra la forma en que los factores macroeconómicos influyen en el saldo comercial bilateral entre Estados Unidos y China.

Con arreglo a la suposición moderada de simetría de los costos comerciales —es decir, que el costo de enviar productos del país *i* al país *j* es el mismo que si se envían de *j* a *i*—, la relación gravitacional estándar que respalda el análisis presentado en la sección anterior puede reformularse de forma que se obtenga:

$$\frac{TB_{ij}}{Y_i Y_j^w} = m_{ij} \cdot \left( \frac{TB_i}{Y_i} - \frac{TB_j}{Y_j} \right),$$

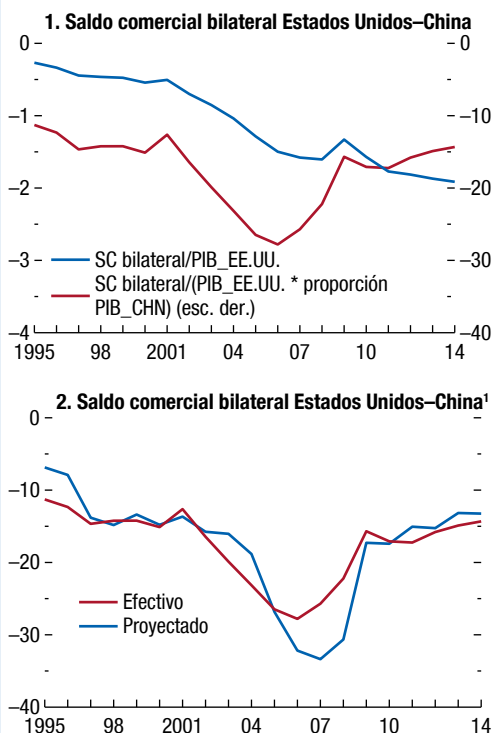
donde *TB* denota el saldo comercial e *Y* el producto; uno de los dos productos ( $Y_j^w$  en la ecuación) se expresa como porcentaje del producto mundial (véase la derivación en el anexo 4.2 en Internet). La ecuación deja claro que el saldo comercial bilateral entre dos países (aplicándose las escalas apropiadas) depende de la evolución relativa de la relación saldo comercial agregado/PIB en cada uno de los dos países.

La aplicación de las escalas apropiadas al saldo comercial bilateral entre los países *i* y *j* tiene en cuenta conjuntamente el nivel del producto de ambos, reflejando la intuición de que, a medida que ambos países crecen, y en igualdad de condiciones, su saldo comercial bilateral tenderá a incrementarse en valor absoluto. El gráfico 4.2.1, panel 1, muestra que el desequilibrio comercial bilateral entre Estados Unidos y China ajustado en escala según el PIB de Estados Unidos no se redujo tras la crisis financiera mundial de 2008–09. No obstante, al aplicar una escala doble —y, por tanto, tener en cuenta la participación cada vez mayor de China en la economía mundial— se aprecia una reducción considerable, lo cual es acorde con la disminución de los desequilibrios mundiales registrada tras la crisis financiera mundial.

Por último, la ecuación también deja claro que las variaciones en el desequilibrio comercial agregado de un país (impulsado por los fundamentos económicos, como la política fiscal y los ciclos crediticios) se ven amplificadas o contenidas a nivel bilateral por la correspondiente intensidad comercial bilateral  $m_{ij}$  que resume la forma en que una relación comercial específica se ve afectada por los costos comerciales multilaterales y bilaterales específicos del par de países (así como por otros determinantes de carácter más microestructural) identificados por el marco gravitacional.

El autor de este recuadro es Roberto Piazza.

**Gráfico 4.2.1. Saldos comerciales bilateral y agregado entre China y Estados Unidos (porcentaje)**



Fuentes: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, base de datos sobre comercio en valor agregado, y cálculos del personal técnico del FMI.

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

<sup>1</sup>En porcentaje del PIB de Estados Unidos multiplicado por la proporción mundial del PIB de China.

La aplicación de esta relación al saldo comercial bilateral de Estados Unidos y China confirma la influencia de los desequilibrios macroeconómicos en su evolución. El gráfico 4.2.1 (panel 2) representa una vez más el saldo comercial bilateral ajustado en escala (“efectivo”), si bien esta vez frente a un valor “esperado” obtenido como producto de una estimación constante de  $m_{ij}$  multiplicada por la diferencia entre las relaciones saldo comercial agregado/PIB de los dos países. El hecho de que ambas líneas discurran bastante cerca la una de la otra muestra que las variaciones en los saldos comerciales agregados describen muy bien la evolución del saldo bilateral (ajustado en escala) entre Estados Unidos y China. La imperfección de la relación indica que las variaciones de la intensidad comercial —por ejemplo, por un cambio en la constelación de los costos comerciales mundiales— también influyen.

### Recuadro 4.3. Entender los ajustes del déficit comercial: ¿Desempeña el comercio bilateral un papel especial?

¿Reducirá una política de objetivos de déficit comercial bilateral el déficit en cuenta corriente general de un país? Este recuadro aborda la cuestión a partir de un examen del papel desempeñado por los saldos comerciales bilaterales en episodios anteriores de importantes ajustes del déficit comercial. Los resultados indican 1) que los ajustes del déficit comercial general no necesariamente vienen impulsados por un ajuste comercial desproporcionado o importante de los socios comerciales con déficits de mayor envergadura, y 2) que los ajustes importantes en dichos socios comerciales con déficit elevado no son garantía de que se produzca un ajuste de los saldos comerciales generales.

#### Episodios de reversión de déficits comerciales importantes

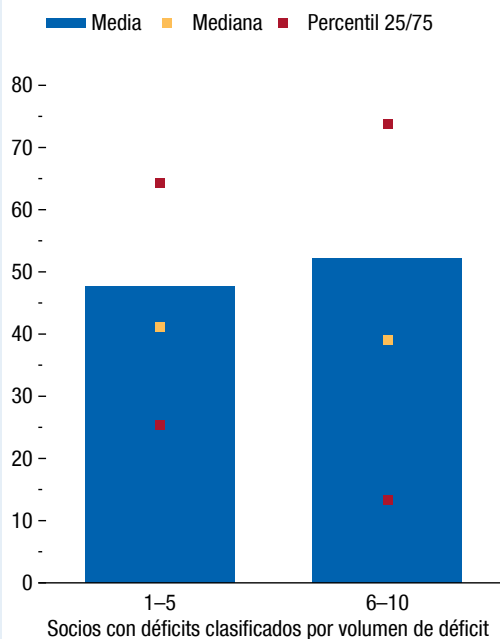
A partir de la literatura sobre reversiones de déficits en cuenta corriente (véase Milesi-Ferreti y Razin, 1998), se identifican episodios de ajustes de importantes déficits comerciales utilizando tres criterios: 1) la reducción media del déficit comercial general es de por lo menos 3 puntos porcentuales del PIB en tres años, en relación con el promedio de tres años anterior al evento; 2) el déficit comercial máximo en los tres años posteriores a la reversión es inferior al déficit mínimo en los tres años anteriores a la reversión, y 3) no se produce ningún otro episodio en los seis años posteriores. A continuación, se computan los episodios de importantes ajustes del déficit comercial bilateral en relación con los cinco socios comerciales con un déficit más elevado, aplicando el mismo concepto<sup>1</sup>.

A partir de los datos del FMI incluidos en DOTS y correspondientes al período 1980–2017 sobre países con un PIB nominal superior a la mediana mundial en 2017 (excluidos los exportadores de combustible), se identificaron 92 episodios de ajustes importantes del déficit. De ellos, solo el 17% (16 de 92) estaban relacionados con importantes ajustes del comercio bilateral en por lo menos uno de los cinco socios con mayores déficits. En

Los autores de este recuadro son Kyun Suk Chang, Swarnali Ahmed Hannan y Sergii Meleshchuk.

<sup>1</sup>En aras de la prudencia, los episodios de importantes ajustes de los déficits comerciales bilaterales se calculan de entrada a partir de los dos primeros requisitos, y posteriormente se comparan con los episodios generales. En el caso de los episodios bilaterales comparados con episodios generales, se eliminan de la muestra todos los demás episodios bilaterales acaecidos en los seis años anteriores o posteriores. Los episodios bilaterales registrados fuera de los episodios de reversión general se basan en el resto de la muestra.

**Gráfico 4.3.1. Mejora del déficit comercial bilateral durante episodios de reversión del déficit comercial general (porcentaje)**



Fuente: FMI, base de datos DOTS.

Nota: La mejora de la relación déficit del saldo comercial bilateral/PIB respecto al nivel inicial se calcula a partir de la fórmula siguiente: variación de la relación saldo comercial bilateral/PIB (entre el promedio de tres años de la relación saldo comercial/PIB anterior a la reversión y el promedio de tres años posterior a la reversión) en relación con el valor absoluto del nivel inicial de la relación saldo comercial bilateral/PIB (promedio de tres años de la relación saldo comercial/PIB antes del año de la reversión). Un valor positivo representa una mejora del déficit del saldo comercial frente a socios comerciales deficitarios.

general, los resultados son sólidos en el umbral de ajuste para ajustes del comercio bilateral (por ejemplo, un umbral inferior de 2½ puntos porcentuales provocaría un aumento del número de episodios de importantes ajustes del comercio bilateral de 16 a 22). Los hallazgos indican que los ajustes comerciales generales habitualmente no se ven impulsados por importantes ajustes en los principales socios comerciales de un país (gráfico 4.10 del capítulo 4, barra azul). Curiosamente, en muchos casos, se produjo un ajuste importante en por lo menos uno de los cinco principales socios con déficit

**Recuadro 4.3 (continuación)**

sin una reversión considerable del déficit comercial general (gráfico 4.10 del capítulo 4, barra naranja), lo cual indica que los ajustes importantes realizados en los principales socios de déficit bilateral no son garantía de que se produzcan importantes ajustes en el saldo comercial general.

*¿Cuán amplios son los ajustes del déficit comercial?*

Como se esperaba, los ajustes absolutos se concentran en la parte superior. En promedio, los cinco socios con un déficit más importante son responsables del 54% de la corrección del déficit; los cinco siguientes son responsables del 12% de la corrección, y los cinco siguientes explican el 8% de la corrección. Estos resultados no sorprenden, puesto que el comercio entre socios comerciales está bastante concentrado, sobre todo en las economías avanzadas, donde aproximadamente la mitad tiene lugar entre menos de seis socios.

No obstante, la distribución de los ajustes relativos es más uniforme. En general, los ajustes son de base amplia o proporcionales entre socios comerciales; así, la mejora de los saldos comerciales bilaterales —ajustados por el saldo comercial inicial— es similar en

los primeros cinco socios de déficit, así como en los que ocupan los puestos del 6 al 10 (gráfico 4.3.1). En particular, el ajuste medio en los cinco principales socios de déficit es de aproximadamente el 48% de su nivel inicial, ligeramente por debajo del 52% de ajuste registrado por los socios de déficit en las posiciones 6 a 10. El análisis de regresión confirma que todos los socios comerciales (tanto en las primeras como en las últimas posiciones) contribuyen al ajuste del déficit comercial, y que una reducción desproporcionada de los saldos comerciales frente a los principales socios comerciales no es de ningún modo condición sine qua non para una reducción del saldo comercial general.

En resumen: los hallazgos presentados en este recuadro indican que el establecimiento de objetivos para los saldos comerciales bilaterales seguramente no ayudaría a reducir el déficit en cuenta corriente general de un país. Ello es acorde con la teoría económica convencional, según la cual la mejor forma de hacer variar los saldos en cuenta corriente —la diferencia entre el ahorro y la inversión nacionales— es introduciendo ajustes en las políticas macroeconómicas, no en las políticas comerciales.

#### Recuadro 4.4. Los efectos macro y microeconómicos mundiales de un conflicto comercial entre Estados Unidos y China: Observaciones derivadas de tres modelos

Las medidas comerciales adoptadas recientemente por Estados Unidos y China han reavivado el interés por los efectos macroeconómicos de los aranceles. Como la mayoría de los aranceles (aplicados o previstos) buscan influir en el comercio entre dos economías grandes, es importante plantearse hasta qué punto podrían verse afectados otros países no involucrados directamente en el conflicto (terceros países). Los posibles efectos de contagio son tanto macroeconómicos —afectarían al PIB y el comercio general— como microeconómicos, por ejemplo, perturbaciones sectoriales y de la cadena de valor.

Este recuadro presenta una serie de estimaciones sobre China, Estados Unidos y terceros países en un escenario hipotético e ilustrativo en el cual los aranceles sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China se incrementan en 25 puntos porcentuales. Abarca un conjunto de modelos utilizados por macroeconomistas, expertos en política comercial y académicos especializados en teoría comercial: un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico de la economía mundial (Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial del FMI, GIMF); un modelo de equilibrio general computable, de competencia perfecta y multisectorial, utilizado a menudo en el análisis de la política comercial (el GTAP, Global Trade Analysis Project), y un modelo de empresas heterogéneas y multisectorial con entrada y salida al estilo Melitz (Caliendo *et al.*, 2017, en adelante CFRT). Cada modelo enfatiza un canal de transmisión distinto<sup>1</sup>. El GIMF se centra en los efectos agregados con el paso del tiempo, haciendo distinción entre el corto plazo, durante el cual las rigideces nominales y reales tienden a amplificar los efectos de reorientación del gasto ejercidos por los aranceles, y el mediano o largo plazo, durante el cual los efectos provienen principalmente del efecto permanente (distorsionador) de los aranceles sobre los niveles de los principales factores de producción, capital y mano de obra. Dado su rico desglose sectorial y regional, los dos modelos comerciales (GTAP y CFRT), en cambio, hacen hincapié en las perturbaciones provocadas

por los aranceles al reasignar los factores de producción —de forma ineficiente y desigual— entre los distintos sectores dentro de los países a mediano y largo plazo. En el modelo CFRT, el alcance de la reasignación se ve amplificado por la presencia de crecientes rendimientos de escala asociados a los costos fijos a nivel de empresa que supone el acceso a mercados internos y de exportación.

Cabe realizar aquí dos observaciones preliminares: En primer lugar, este recuadro se centra en los canales relacionados con el comercio. Los efectos de contagio negativos provocados por la incertidumbre en torno a las políticas comerciales ya fueron analizados con el modelo GIMF en la edición de octubre de 2018 del informe WEO, y no se incluyen aquí. En segundo lugar —como suele ser habitual en las simulaciones de la política comercial—, los resultados dependen, sobre todo, de la facilidad con la cual los productores pueden sustituir insumos procedentes de varios países (elasticidades del comercio). En línea con las estimaciones observadas en la literatura, los resultados se basan en un calibrado en el cual resulta más sencillo intercambiar dos proveedores externos que intercambiar un proveedor externo y una empresa interna<sup>2</sup>. Este hecho suele amplificar los efectos (positivos) sobre terceros países, puesto que habitualmente la producción se desvía hacia ellos, en vez de redirigirse hacia los países que imponen los aranceles.

##### *Efectos sobre Estados Unidos y China*

Los gráficos 4.4.1 y 4.4.2 muestran que Estados Unidos y China son quienes sufren las pérdidas más importantes. En términos generales, este resultado se cumple en todos los modelos. El punto de partida es un desplome del comercio entre Estados Unidos y China, que se reduce entre un 25%–30% a corto plazo (GIMF) y en un 30%–70% a largo plazo, según el modelo y la dirección del comercio (cuadro 4.4.1). La disminución de la demanda externa provoca un descenso de las exportaciones totales y el PIB en ambos países. Las pérdidas anuales del PIB real oscilan entre el –0,3% y el –0,6% en Estados Unidos

Los autores de este recuadro son Carlos C.eres, Diego Cerdeiro, Rui Mano, Rafael Portillo y Marika Santoro.

<sup>1</sup>Todos los modelos incluyen el comercio de bienes intermedios, si bien en distinta medida, en función del grado de desagregación sectorial y regional del modelo.

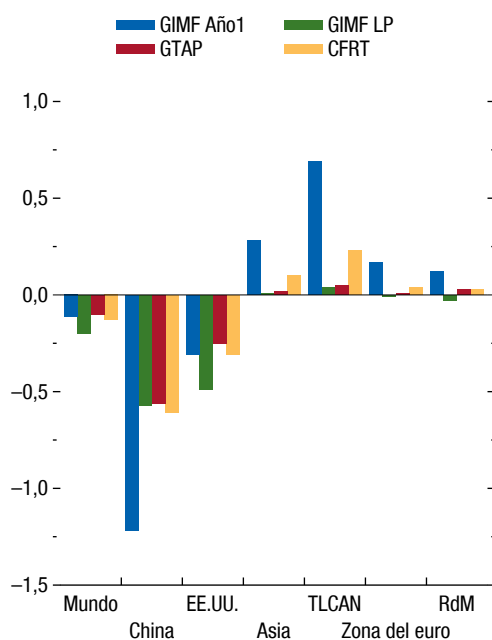
<sup>2</sup>Esto es lo que ocurre en ambos modelos comerciales y a corto plazo en el GIMF. Las elasticidades entre producción interna y externa en el CFRT se calibran a partir de las estimaciones de Feenstra *et al.* (2018); en general, son acordes con las elasticidades del GTAP.



Recuadro 4.4 (continuación)

**Gráfico 4.4.1. Consecuencias macroeconómicas de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: PIB real**

(variación en puntos porcentuales con respecto al valor de referencia)



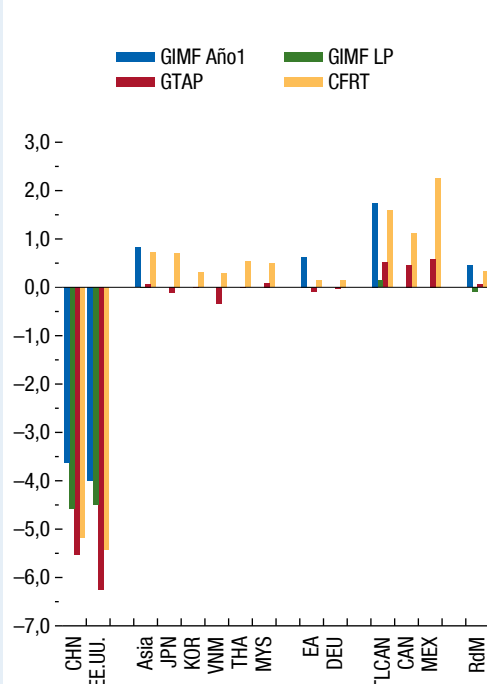
Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI a partir del modelo de Caliendo *et al.* (2017).

Nota: CFRT = modelo Caliendo *et al.* (2017); GIMF = Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial; GTAP = Global Trade Analysis Project; LP = largo plazo; TLCAN = Tratado de Libre Comercio de América del Norte; RdM = resto del mundo.

y entre el -0,5% y el -1,5% en China. En general, todos los modelos indican que los efectos son más importantes en China, puesto que las exportaciones a Estados Unidos representan una proporción mayor de la economía china (que a la inversa). En el GIMF, los efectos en China son más pronunciados a corto plazo, porque el ajuste de salarios y precios no basta para ayudar a compensar la disminución de la demanda externa; los efectos en Estados Unidos aumentan en el largo plazo, coincidiendo con el incremento de los aranceles y la apreciación del tipo de cambio (no representado), que reducen el rendimiento del capital. En el CFRT, en cambio, las repercusiones sobre China se ven amplificadas por la

**Gráfico 4.4.2. Consecuencias macroeconómicas de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: Exportaciones reales**

(variación en puntos porcentuales con respecto al valor de referencia)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI a partir del modelo de Caliendo *et al.* (2017).

Nota: CFRT = modelo Caliendo *et al.* (2017); EA = zona del euro; GIMF = Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial; GTAP = Global Trade Analysis Project; LP = largo plazo; TLCAN = Tratado de Libre Comercio de América del Norte; RdM = resto del mundo. En las leyendas de datos en el gráfico se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO).

pérdida de economías de escala. La asimetría de los efectos del conflicto arancelario también se refleja en la relación de intercambio de cada país, que mejora en Estados Unidos y empeora en China. Por último, aunque se observa una reducción del déficit comercial bilateral entre Estados Unidos y China, no se produce una variación económicamente significativa del saldo comercial multilateral de cada país<sup>3</sup>.

<sup>3</sup>Este último resultado (representado en el cuadro 4.4.1) se basa exclusivamente en simulaciones GIMF puesto que los dos modelos comerciales se resuelven con arreglo al supuesto

**Recuadro 4.4 (continuación)**
**Cuadro 4.4.1. Consecuencias macroeconómicas de un incremento arancelario del 25% sobre la totalidad del comercio entre Estados Unidos y China: Flujos comerciales bilaterales con terceros países**

Variables macroeconómicas	GIMF		GTAP	CFRT
	Año 1	Largo plazo		
Saldo comercial (porcentaje del PIB)				
China	-0,2	-0,3	...	...
Estados Unidos	-0,2	-0,3	...	...
<i>Exportaciones a Estados Unidos</i>				
China	-20,9	-25,1	-71,3	-56,0
Asia	3,7	1,8	10,6	7,7
Japón	...	...	9,2	5,8
Corea	...	...	10,3	7,7
Vietnam	...	...	13,9	9,7
Tailandia	...	...	10,8	9,3
Malasia	...	...	10,9	7,7
Zona del euro	3,8	1,7	8,4	5,7
Alemania	...	...	8,6	4,9
TLCAN	2,6	0,7	3,2	3,2
Canadá	...	...	7,5	2,5
México	...	...	2,8	4,3
Resto del mundo	3,1	1,7	6,1	5,8
<i>Exportaciones a China</i>				
Estados Unidos	-27,5	-36,4	-77,6	-63,7
Asia	0,5	-1,5	-4,9	-1,1
Japón	...	...	-5,3	-0,8
Corea	...	...	-5,3	-1,3
Vietnam	...	...	-3,4	-3,4
Tailandia	...	...	-4,4	-2,1
Malasia	...	...	-4,9	-0,6
Zona del euro	1,3	-1,6	-4,3	-1,4
Alemania	...	...	-4,4	-1,4
TLCAN	-0,4	-2,6	-4,4	-2,9
Canadá	...	...	-0,1	-2,8
México	...	...	-6,3	-3,5
Resto del mundo	-0,1	-1,6	-1,0	-2,8

Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

 Nota: CFRT = modelo Caliendo *et al.* (2017); GIMF = Modelo Monetario y Fiscal Integrado Mundial; GTAP = Global Trade Analysis Project.

**Efectos de contagio macroeconómico**

El gráfico 4.4.2 y el cuadro 4.4.1 muestran los efectos sobre las exportaciones totales y las exportaciones bilaterales a China y Estados Unidos por regiones del mundo y países seleccionados<sup>4</sup>. Uno de los resultados más repetidos en todos los modelos es que, si bien los terceros países experimentan un incremento de las exportaciones a Estados Unidos, también registran un

descenso de las exportaciones a China. Por tanto, gran parte de la desviación de corrientes comerciales a nivel mundial se explica por el aumento de las exportaciones de terceros países a Estados Unidos, a expensas de China (así como por el incremento de la importación de bienes intermedios procedentes de China; más información en este sentido más adelante). En general, los efectos sobre las exportaciones generales de terceros países son positivos. Los más beneficiados son México y Canadá, gracias a su proximidad a Estados Unidos y a las sólidas relaciones comerciales que mantienen con este país. Al comparar los modelos, se observa que el incremento de las exportaciones de terceros países es mayor en el GIMF a corto plazo y en el CFRT,

<sup>4</sup>Esta versión del GIMF incluye cuatro regiones más (Asia excluida China, América del Norte excluido Estados Unidos, la zona del euro y resto de países) además de Estados Unidos y China.

### Recuadro 4.4 (continuación)

mientras que el GTAP muestra respuestas más débiles y, en algunos casos, negativas.

La variación entre los distintos modelos es mayor cuando se analizan los efectos sobre el producto de terceros países, si bien su alcance es moderado. El GIMF muestra efectos positivos a corto plazo, incluidas repercusiones relativamente importantes en América del Norte (excluido Estados Unidos), lo cual refleja la fortaleza de la desviación de corrientes comerciales en presencia de rigideces nominales<sup>5</sup>. Sin embargo, los efectos son menores pero negativos en el largo plazo y en todas las regiones excepto América del Norte (excluido Estados Unidos), coincidiendo con un efecto de contagio parcial de las distorsiones con efectos reductores sobre el capital provocadas por el aumento de los aranceles, mencionado anteriormente, a terceros países. El GTAP recoge efectos positivos, aunque menores, mientras que el CFRT muestra que varios países (como México, Canadá, Malasia, Tailandia y Corea) experimentan una expansión relativamente importante del producto y se benefician de las economías de escala.

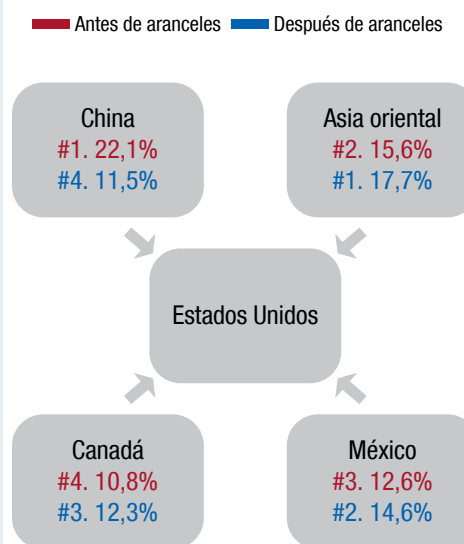
#### Reasignaciones sectoriales entre países

Los resultados obtenidos en los dos modelos comerciales indican que, si bien en términos agregados los efectos de contagio suelen ser moderados, no puede decirse lo mismo a nivel sectorial. El sector industrial muestra una importante contracción en todo el mundo, con fuertes repercusiones sobre los productos electrónicos y otros sectores manufactureros de China (véase el gráfico 4.13 en el texto principal). Por el contrario, se observa una expansión de los sectores industriales en México, Canadá y los países asiáticos. Los servicios se expanden en China y se contraen en los demás países mencionados anteriormente, mientras que el sector agrícola de Estados Unidos experimenta una contracción considerable. La magnitud de la reasignación varía según el modelo y es mayor en el CFRT debido a las economías de escala.

Estas reasignaciones sectoriales conllevan importantes pérdidas de empleo en sectores específicos, lo cual agrava el ajuste macroeconómico de quienes

<sup>5</sup>Como ya se ha dicho, este estudio no se centra en la posible incertidumbre en torno a las políticas comerciales, capaz de generar efectos de contagio negativos a corto plazo en terceros países que compensan con creces los efectos positivos de la desviación de corrientes comerciales.

**Gráfico 4.4.3. Importaciones estadounidenses de productos electrónicos y maquinaria antes y después de aranceles**



Fuentes: Modelo Caliendo *et al.* (2017), y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: #x indica posición, xx% indica participación en las importaciones totales de productos electrónicos por Estados Unidos.

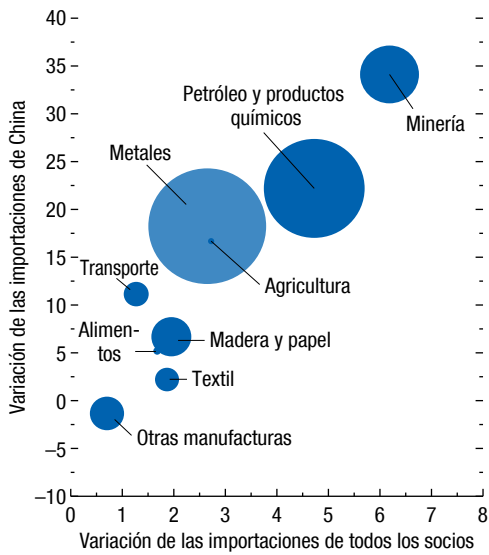
experimentan una contracción general (sobre todo, Estados Unidos y China). Por ejemplo, en el CFRT, importantes sectores de ambos países pierden un número significativo de puestos de trabajo —alrededor del 1% de la fuerza laboral en los sectores de equipamiento agrícola y de transporte en Estados Unidos, y el 5% en otros sectores industriales de China.

#### El reposicionamiento de las cadenas de valor mundiales

Por último, las reasignaciones sectoriales también tienen consecuencias para las cadenas de valor mundiales y la estructura del comercio mundial. El sector electrónico y de maquinaria es un buen ejemplo de ello, dada su importancia para el comercio mundial (representa aproximadamente el 20% de las importaciones mundiales). En el CFRT —el modelo con efectos de reasignación más pronunciados—, China terminaría dejando de ser el exportador número uno de productos electrónicos y maquinaria a Estados

**Recuadro 4.4 (continuación)**

**Gráfico 4.4.4. Importaciones mexicanas de insumos intermedios para los sectores electrónico e industrial (porcentaje del PIB)**



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.  
 Nota: Excluidos maquinaria y productos electrónicos. El tamaño de los puntos es proporcional a la intensidad de los insumos en el sector electrónico y de maquinaria de México.

Unidos; otros países de Asia, Canadá y México le sustituirían (gráfico 4.4.3). En México, por ejemplo, el acceso de un número considerable de empresas al sector electrónico provocaría entonces un fuerte incremento de las importaciones de productos intermedios procedentes de otros países, y de China en particular (gráfico 4.4.4).

## Referencias

- Ahn, JaeBin, Emine Boz, Mauric Obstfeld, and Petia Topalova. Forthcoming. “Bilateral Trade Balances and Global Value Chains.” International Monetary Fund, Washington, DC.
- Ahn, JaeBin, Era Dabla-Norris, Romain Duval, Bingjie Hu, and Lamin Njie. 2016. “Reassessing the Productivity Gains from Trade Liberalization.” IMF Working Paper 16/77, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Amiti, Mary, Mi Dai, Robert C. Feenstra, and John Romalis. 2017. “How Did China’s WTO Entry Affect US Prices?” NBER Working Paper 23487, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Amiti, Mary, and Jozef Konings. 2007. “Trade Liberalization, Intermediate Inputs, and Productivity: Evidence from Indonesia.” *American Economic Review* 97 (5): 1611–638.
- Anderson, James E., and Eric van Wincoop. 2003. “Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle.” *American Economic Review* 93 (1): 170–92.
- Bacchetta, Marc, Cosimo Beverelli, Olivier Cadot, Marco Fugazza, Jean-Marie Grether, Matthias Helble, Alessandro Nicita, and Roberta Piermartini. 2012. “A Practical Guide to Trade Policy Analysis.” World Trade Organization, Geneva.
- Baldwin, Richard, and Javier Lopez-Gonzalez. 2013. “Supply-Chain Trade: A Portrait of Global Patterns and Several Testable Hypotheses.” NBER Working Papers 18957, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Baldwin, Richard, and Daria Taglioni. 2011. “Gravity Chains: Estimating Bilateral Trade Flows When Parts and Components Trade is Important.” *Journal of Banking and Financial Economics* 2 (2): 61–82.
- Barattieri, Alessandro. 2014. “Comparative Advantage, Service Trade, and Global Imbalances.” *Journal of International Economics* 92 (1): 1–13.
- Boz, Emine, Nan Li, and Hongrui Zhang. 2019. “Effective Trade Costs and the Current Account: An Empirical Analysis.” IMF Working Paper 19/8, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Caliendo, Lorenzo, Robert C. Feenstra, John Romalis, and Alan Taylor. 2017. “Tariff Reductions, Entry, and Welfare: Theory and Evidence for the Last Two Decades.” NBER Working Paper 21768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Caliendo, Lorenzo, and Fernando Parro. 2015. “Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA.” *The Review of Economic Studies* 82 (1): 1–44.
- Crisuolo, Chiara, and Jonathan Timmis. 2017. “The Relationship between Global Value Chains and Productivity.” Centre for the Study of Living Standards, *International Productivity Monitor* 32 (Spring): 61–83.
- Daruich, Diego, William Easterly, and Ariell Reshef. 2019. “The Surprising Instability of Export Specializations.” *Journal of Development Economics* 137: 36–65.
- Davis, Donald, and David Weinstein. 2002. “The Mystery of the Excess Trade (Balances).” *American Economic Review* 92 (2): 170–74.
- Feenstra, Robert C. 2004. *Advanced International Trade: Theory and Evidence*. Princeton, NJ, and Oxford: Princeton University Press.
- Feenstra, Robert C., Philip Luck, Maurice Obstfeld, and Kathryn Russ. 2018. “In Search of the Armington Elasticity.” *Review of Economics and Statistics* 100 (1): 135–50.
- Furceri, Davide, Swarnali A. Hannan, Jonathan D. Ostry, and Andrew K. Rose. 2018. “Macroeconomic Consequences of Tariffs.” CEPR Discussion Papers 13389, Center for Economic and Policy Research, Washington, DC.
- Group of Twenty (G20). 2018. “G20 Global Forum on Steel Excess Capacity Ministerial Meeting, Ministerial Report.” September 20, Paris.
- Head, Keith, and Thierry Mayer. 2014. “Gravity Equations: Workhorse, Toolkit, and Cookbook.” In *Handbook of International Economics*, Volume 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff. Oxford: Elsevier.
- International Monetary Fund (IMF). 2011. “People’s Republic of China: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues.” IMF Country Report 11/193, Washington, DC.
- . 2017a. “Fostering Inclusive Growth.” Prepared for discussion at the July 2017 Group of Twenty Leaders’ Summit.
- . 2017b. “People’s Republic of China 2017 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the People’s Republic of China.” IMF Country Report 17/247, Washington, DC.
- International Monetary Fund, World Bank, and World Trade Organization (IMF/WB/WTO). 2017. “Making Trade an Engine of Growth for All: The Case for Trade and for Policies to Facilitate Adjustment.” Prepared for discussion at the March 2017 meeting of Group of Twenty 20 Sherpas by staffs of the International Monetary Fund, World Bank, and World Trade Organization.
- . 2018. “Reinvigorating Trade and Inclusive Growth.” Prepared for discussion at the March 2017 meeting of the Group of Twenty Sherpas by staffs of the International Monetary Fund, World Bank, and World Trade Organization.
- Joy, Mark, Noémie Lisack, Simon Lloyd, Dennis Reinhardt, Rana Sajedi, and Simon Whitaker. 2018. “Mind the (Current Account) Gap.” Bank of England Financial Stability Paper 43, London.
- Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera. 2012a. “Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added.” *Journal of International Economics* 86 (2): 224–36.
- . 2012b. “Proximity and Production Fragmentation.” *American Economic Review Papers and Proceedings* 102 (3): 407–11.
- . 2017. “A Portrait of Trade in Value Added over Four Decades.” *Review of Economics and Statistics* 99 (5): 896–911.
- Koopman, Robert, Zhi Wang, and Shang-Jin Wei. (2014). “Tracing Value Added and Double Counting in Gross Exports.” *American Economic Review* 104 (2): 459–94.

- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Assaf Razin. 1998. "Sharp Reductions in Current Account Deficits: An Empirical Analysis." *European Economic Review* 42 (3–5): 897–908.
- Rouzet, Dorothée, and Sébastien Miroudot. 2013. "The Cumulative Impact of Trade Barriers along the Value Chain: An Empirical Assessment Using the OECD Inter-Country Input-Output Model." Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Silva, JMC Santos, and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *The Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.
- Topalova, Petia, and Amit Khandelwal. 2011. "Trade Liberalization and Firm Productivity: The Case of India." *The Review of Economics and Statistics* 93 (3): 995–1009.
- Vandenbussche, Hylke, William Connell, and Woutel Simons. 2017. "Global Value Chains, Trade Shocks, and Jobs: An Application to Brexit." CEPR Discussion Paper 12303, Centre for Economic Policy Research, London.
- World Bank (WB), World Trade Organization, Organisation for Economic Co-operation and Development, and University of International Business and Economics. 2017. *Global Value Chain Development Report 2017: Measuring and Analyzing the Impact of GVCs on Economic Development*. Washington, DC: World Bank.
- Yotov, Yoto V., Roberta Piermartini, José-Antonio Monteiro, and Mario Larch. 2016. "An Advanced Guide to Trade Policy Analysis: The Structural Gravity Model." World Trade Organization, Geneva.

## 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 2019–20, así como el escenario a mediano plazo para 2021–24. 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 2018 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 métodos y normas de declaración de datos usados para los indicadores de cuentas nacionales y finanzas públicas 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, en [www.imf.org/en/Publications/WEO](http://www.imf.org/en/Publications/WEO)). Los datos que allí se presentan se han compilado sobre la base de la información disponible hasta el 29 de marzo de 2019. Para facilitar la comparación, las cifras correspondientes a 2019 y años posteriores tienen el mismo grado de precisión que las cifras históricas, pero, dado que se trata de proyecciones, no debe 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 14 de enero y el 11 de febrero de 2019. Para 2019 y 2020, dados estos supuestos, el tipo medio de conversión dólar de EE.UU./DEG es 1,397 y 1,407; el tipo medio de conversión dólar de

EE.UU./euro es 1,144 y 1,156, y el de yen/dólar de EE.UU. es 107,8 y 103,2, respectivamente.

El *precio del petróleo* por barril será, en promedio, USD 59,16 en 2019 y USD 59,02 en 2020.

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., 3,2% en 2019 y 3,8% en 2020; para los depósitos a tres meses en euros, –0,3% en 2019 y –0,2% en 2020, y para los depósitos a seis meses en yenes, 0,0% en 2019 y 2020, respectivamente.

Con respecto a la *introducción del euro*, cabe recordar que el 31 de diciembre de 1998 el Consejo de la Unión

1 euro	=	13,7603	chelines austríacos
	=	30,1260	coronas eslovacas <sup>1</sup>
	=	15,6466	coronas estonias <sup>2</sup>
	=	340,750	dracmas griegos <sup>3</sup>
	=	200,482	escudos portugueses
	=	2,20371	florines neerlandeses
	=	40,3399	francos belgas
	=	6,55957	francos franceses
	=	40,3399	francos luxemburgueses
	=	0,702804	lati letones <sup>4</sup>
	=	0,585274	libras chipriotas <sup>5</sup>
	=	0,787564	libras irlandesas
	=	0,42930	libras maltesas <sup>5</sup>
	=	1.936,27	liras italianas
	=	3,45280	litas lituano <sup>6</sup>
	=	1,95583	marcos alemanes
	=	5,94573	marcos finlandeses
	=	166,386	pesetas españolas
	=	239,640	tólares eslovenos <sup>7</sup>

<sup>1</sup>Establecido el 1 de enero de 2009.

<sup>2</sup>Establecido el 1 de enero de 2011.

<sup>3</sup>Establecido el 1 de enero de 2001.

<sup>4</sup>Establecido el 1 de enero de 2014.

<sup>5</sup>Establecido el 1 de enero de 2008.

<sup>6</sup>Establecido el 1 de enero de 2015.

<sup>7</sup>Establecido el 1 de enero de 2007.

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 se describen en el recuadro 5.4 de la edición de octubre de 1998 del informe WEO.

## Novedades

- La *ex República Yugoslava de Macedonia* se denomina ahora *Macedonia del Norte*.
- En febrero de 2019, *Zimbabwe* adoptó una nueva unidad de moneda local, el dólar de LBTR, que ha pasado a ser la unidad de cuenta oficial del país. Actualmente se está trabajando para revisar y actualizar todas las series de cuentas nacionales de acuerdo al nuevo dólar de LBTR. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. (y del dólar de LBTR) 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.

## Datos y convenciones

La base de datos del informe WEO está constituida por *datos y proyecciones* sobre 194 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.

En general, los datos macroeconómicos de la mayoría de los países que se presentan en el informe WEO se basan en la versión de 2008 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* y *Guía de Compilación* (MEMFGC) y el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014* (MEFP 2014)— se

han armonizado, o están en proceso de armonizarse, con el SCN 2008. Estas normas muestran el especial interés de la institución en la situación de las cuentas externas, la estabilidad del sector financiero y el estado de las finanzas públicas de los países. El proceso de adaptación de los datos de los países a las nuevas normas se inicia activamente cuando se publican los manuales. No obstante, la concordancia total depende, en última instancia, de que los compiladores de las estadísticas nacionales proporcionen datos revisados sobre los países; por consiguiente, las estimaciones que se presentan en esta publicación solo se ajustan parcialmente a las definiciones de estos manuales. Sin embargo, para muchos países la adaptación a las normas actualizadas tendrá un efecto poco significativo en los principales saldos y agregados. Muchos otros países han adoptado parcialmente las normas más recientes, y continuarán este proceso durante un período de varios años<sup>1</sup>.

Los datos de la deuda fiscal bruta y neta declarados en el WEO provienen de fuentes oficiales y estimaciones del personal técnico del FMI. Si bien se intenta alinear los datos de la deuda bruta y neta con las definiciones del MEFP, estos datos pueden a veces desviarse de estas definiciones debido a limitaciones de los datos o a circunstancias específicas de cada país. Aunque se hace todo lo posible por garantizar que los datos del informe WEO sean pertinentes y comparables entre los países, las diferencias en la cobertura por sectores e instrumentos hacen que los datos no sean universalmente comparables. A medida que se dispone de más información, los cambios en las fuentes de datos o en la cobertura de los instrumentos pueden dar lugar a revisiones de datos que a veces pueden ser sustanciales. Para más detalles sobre las desviaciones en la cobertura por sectores o instrumentos, consulte los metadatos de la base de datos en línea del informe WEO.

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 plurianuales de las tasas de crecimiento se expresan como tasas anuales compuestas de variación<sup>2</sup>. Se utiliza

<sup>1</sup>Muchos países están implementando el SCN 2008 o el Sistema de Cuentas Nacionales Europeo (SCNE) 2010, y unos pocos países utilizan versiones anteriores al SCN 1993. Se espera que la adopción del MBP6 y del MEFP 2014 sigan un patrón similar. En el cuadro G se enumeran las normas estadísticas a las que se adhiere cada país.

<sup>2</sup>Los promedios del PIB real y sus componentes, el empleo, el PIB per cápita, la inflación, la productividad de los factores, el comercio y los precios de las materias primas se calculan con base en la tasa anual compuesta de variación; salvo en el caso de la tasa de desempleo, cuyo cálculo se basa en un promedio aritmético simple.



el promedio aritmético ponderado para todos los datos del grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo, salvo los datos sobre inflación y crecimiento de la masa monetaria, para los que se emplean promedios geométricos. Se aplican las convenciones siguientes:

Los datos compuestos sobre los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de crecimiento de los agregados monetarios en los grupos de países se ponderan por el PIB convertido a dólares de EE.UU. al promedio de los tipos de cambio de mercado del trienio anterior, como proporción del PIB del grupo de países en cuestión.

Las cifras compuestas sobre otros datos de la economía interna, ya sean tasas de crecimiento o razones, se ponderan por el PIB valorado según la paridad del poder adquisitivo como proporción del PIB total mundial o el PIB del grupo de países en cuestión<sup>3</sup>. Las tasas de inflación anual son variaciones porcentuales simples con respecto a años anteriores, excepto en el caso de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, para las cuales las tasas se basan en diferencias logarítmicas.

Los datos compuestos sobre el PIB real per cápita en términos de la *paridad del poder adquisitivo* son la suma de los datos de cada país, una vez convertidos a dólares internacionales de los años indicados.

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. Se usan datos anuales del PIB sin ajustar para la zona del euro y la mayoría de los países considerados individualmente, con excepción de Alemania, Chipre, Irlanda y Portugal, que declaran datos ajustados basados en el año 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.

<sup>3</sup>Véase un resumen sobre este tema en “Ponderaciones revisadas de la paridad del poder adquisitivo” en la *Actualización del informe WEO* de julio de 2014, así como también el recuadro A2 del informe WEO de abril de 2004 y el anexo IV del informe WEO de mayo de 1993. Véase también Anne-Marie Gulde y Marianne Schulze-Ghattas, “Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*”, en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993), págs. 106–23.

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, se calculan datos compuestos para los grupos de países si los datos ponderados del grupo están representados en un 90% o más.

Los datos se basan en años calendario, con la excepción de unos pocos países cuyos datos se basan en el ejercicio fiscal. Véase el cuadro F, en el que se enumeran las economías con períodos excepcionales de declaración de datos de las cuentas nacionales y las finanzas públicas de cada país.

En el caso de ciertos países, las cifras de 2018 y períodos anteriores se basan en estimaciones y no en resultados efectivos. Véase el cuadro G, en el que se presentan los resultados efectivos más recientes de los indicadores en las cuentas nacionales, precios, finanzas públicas y balanza de pagos de cada país.

## Notas sobre los países

Los datos de precios al consumidor para *Argentina* antes de diciembre de 2013 reflejan el índice de precios al consumidor (IPC) del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), mientras que entre diciembre de 2013 y octubre de 2015 los datos reflejan el Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU). El gobierno que entró en funciones en diciembre de 2015 señaló que el IPCNU presentaba fallas y dejó de utilizarlo, y publicó un nuevo IPC del Gran Buenos Aires el 15 de junio de 2016 (se ha divulgado un nuevo IPC nacional a partir de junio de 2017). En su reunión del 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI consideró que la nueva serie del IPC se ajusta a las normas internacionales y retiró la declaración de censura emitida en 2013. Dadas las diferencias de estas series en cuanto a cobertura geográfica, ponderaciones, muestreo y metodología, en la edición de abril de 2019 del informe WEO no se

presentan datos sobre la inflación del IPC promedio para 2014, 2015 y 2016, y la inflación al final del período para 2015 y 2016.

Las autoridades de *Argentina* dejaron de publicar datos sobre el mercado laboral en diciembre de 2015 y publicaron series nuevas a partir del segundo trimestre de 2016.

En el caso de *India*, las tasas de crecimiento del PIB real calculadas entre 1998 y 2011 se toman de las cuentas nacionales con año base 2004/05 y a partir de esa fecha de las cuentas nacionales con año base 2011/12.

Teniendo en cuenta la guerra civil y las capacidades debilitadas, la fiabilidad de los datos de *Libia*, especialmente las proyecciones a mediano plazo, es baja.

No se incluyen los datos de *Siria* correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

Las estimaciones de crecimiento para 2018 de *Trinidad y Tabago* se basan en los datos del sector energético de todo el año proporcionados por el Ministerio de Energía y el Ministerio de Hacienda, en los datos preliminares de las cuentas nacionales para los primeros tres trimestres del año provenientes de la Oficina Central de Estadísticas, y en las proyecciones de la producción no energética para el cuarto trimestre calculadas por el personal técnico en base a la información disponible. Las estimaciones de crecimiento están sujetas a revisión una vez que estén disponibles los datos definitivos para el año completo.

A partir de octubre de 2018, el sistema público de pensiones de *Uruguay* ha recibido transferencias en el marco de una nueva ley que compensa a las personas afectadas por la creación del sistema mixto de pensiones (alcanzando 1,3% del PIB en 2018). En base a la metodología del FMI, estos fondos se registran como ingreso. Por lo tanto, las cifras y proyecciones para 2018–22 se ven afectadas por estas transferencias.

Proyectar las perspectivas económicas de *Venezuela*, incluida la evaluación de la evolución económica pasada y actual como base para las proyecciones, es complicado debido a que no se mantienen conversaciones con las autoridades (la última consulta del Artículo IV se llevó a cabo en 2004), existe una insuficiente comprensión de los datos declarados, y, dada la evolución de la economía, es difícil interpretar algunos indicadores económicos proporcionados. Las cuentas fiscales incluyen el gobierno central presupuestario, la seguridad social, FOGADE (institución de garantía de depósitos) y una muestra de empresas públicas, entre ellas, Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), y los datos para 2018–24 son estimaciones del personal técnico del FMI. Los efectos de la hiperinflación y la escasez de datos decla-

rados significan que los indicadores macroeconómicos proyectados por el personal técnico del FMI deben interpretarse con cautela. Por ejemplo, el PIB nominal se estima suponiendo que el deflactor del PIB aumenta de acuerdo con la proyección del promedio de inflación del personal técnico del FMI. La deuda externa pública en relación con el PIB se proyecta utilizando la estimación del personal técnico del FMI del tipo de cambio promedio para el año. Las proyecciones están rodeadas de una amplia incertidumbre. Los precios al consumidor de *Venezuela* están excluidos de todos los datos compuestos del informe WEO.

## Clasificación de los países

### Resumen

En el informe WEO, el mundo se divide en dos grandes grupos de países: economías avanzadas y economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>4</sup>. Esta clasificación no se basa en criterios estrictos, económicos o de otro tipo, sino que ha ido evolucionando con el tiempo a fin de facilitar el análisis presentando los datos en forma razonablemente significativa. En el cuadro A se presenta un esquema general de la clasificación de países, en el que se indica el número de países de cada grupo por región y se resumen algunos indicadores importantes de su tamaño relativo (PIB valorado con base en la paridad del poder adquisitivo, exportación total de bienes y servicios y población).

Algunos países quedan fuera de la clasificación y por lo tanto no se incluyen en el análisis. En estos grupos no se incluyen actualmente algunos países, como Cuba y la República Democrática Popular de Corea, porque no son miembros del FMI, y por lo tanto el FMI no efectúa un seguimiento de la evolución de sus economías.

## Características generales y composición de los grupos que conforman la clasificación del informe WEO

### Economías avanzadas

En el cuadro B se enumeran las 39 economías avanzadas. 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,

<sup>4</sup>En este 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.

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 el número de miembros se ha ampliado 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 (155) 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 2013 y 2017.

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 se dispone de datos, es inferior a cero o cuando la acumulación de la balanza en cuenta corriente fue negativa desde 1972 (o desde una fecha anterior si se dispone de datos) hasta 2017. Las economías deudoras netas se distinguen a su vez en función del *cumplimiento del servicio de la deuda*<sup>5</sup>.

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 reducir la carga de la deuda de todos los PPME habilitados hasta un nivel “sostenible”, en un período de tiempo razonablemente corto<sup>6</sup>. Muchos de estos países ya se han beneficiado del alivio de la deuda o se han graduado de la Iniciativa.

Los países en desarrollo de bajo ingreso son aquellos que tienen un ingreso per cápita por debajo de un determinado umbral (actualmente fijado en USD 2.700 en 2016, según el método Atlas del Banco Mundial), rasgos estructurales que reflejan un desarrollo limitado y una transformación estructural débil, y vínculos financieros externos que no son lo suficientemente estrechos como para que se los considere en grandes términos economías de mercados emergentes.

<sup>5</sup>En 2013–17, 27 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 2013–17*.

<sup>6</sup>Véase David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi y Sukwinder Singh, *Alivio de la deuda para los países de bajo ingreso: Iniciativa reforzada para los países pobres muy endeudados*, Serie de folletos, No. 51-S del FMI (Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, noviembre de 1999).

**Cuadro A. Clasificación según los grupos utilizados en *Perspectivas de la economía mundial* y la participación de cada grupo en el PIB agregado, la exportación de bienes y servicios, y la población, 2018<sup>1</sup> (porcentaje del total del grupo o del total mundial)**

	Número de economías	PIB		Exportaciones de bienes y servicios		Población	
		Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo	Economías avanzadas	Mundo
<b>Economías avanzadas</b>	<b>39</b>	<b>100,0</b>	<b>40,8</b>	<b>100,0</b>	<b>63,0</b>	<b>100,0</b>	<b>14,3</b>
Estados Unidos		37,2	15,2	16,1	10,1	30,6	4,4
Zona del euro	19	28,0	11,4	41,8	26,3	31,7	4,5
Alemania		7,9	3,2	12,0	7,6	7,8	1,1
Francia		5,4	2,2	5,7	3,6	6,1	0,9
Italia		4,4	1,8	4,2	2,6	5,7	0,8
España		3,4	1,4	3,1	2,0	4,3	0,6
Japón		10,2	4,1	5,9	3,7	11,8	1,7
Reino Unido		5,5	2,2	5,4	3,4	6,2	0,9
Canadá		3,3	1,4	3,5	2,2	3,5	0,5
Otras economías avanzadas	16	15,8	6,4	27,3	17,2	16,1	2,3
<i>Partida informativa</i>							
Principales economías avanzadas	7	73,8	30,1	52,8	33,2	71,6	10,3
		Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo	Economías de mercados emergentes y en desarrollo	Mundo
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>155</b>	<b>100,0</b>	<b>59,2</b>	<b>100,0</b>	<b>37,0</b>	<b>100,0</b>	<b>85,7</b>
<b>Por regiones</b>							
África subsahariana	45	5,1	3,0	4,5	1,7	15,6	13,4
Excluidos Nigeria y Sudáfrica	43	2,7	1,6	2,6	1,0	11,7	10,0
América Latina y el Caribe	33	12,6	7,5	13,7	5,1	9,8	8,4
Brasil		4,2	2,5	3,0	1,1	3,3	2,8
México		3,2	1,9	5,2	1,9	2,0	1,7
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	12	7,5	4,4	8,1	3,0	4,5	3,9
Rusia		5,3	3,1	5,5	2,0	2,3	1,9
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	30	56,2	33,3	48,9	18,1	56,4	48,3
China		31,6	18,7	28,8	10,7	21,8	18,7
India		13,1	7,8	6,2	2,3	20,9	17,9
Excluidos China e India	28	11,5	6,8	13,9	5,2	13,7	11,7
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	12	6,1	3,6	9,8	3,6	2,8	2,4
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	23	12,5	7,4	15,0	5,6	11,0	9,4
Oriente Medio y Norte de África	21	10,9	6,5	14,7	5,4	7,3	6,2
<b>Por criterios analíticos<sup>3</sup></b>							
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>							
Combustibles	28	17,3	10,2	22,0	8,2	11,8	10,1
Otros productos	126	82,7	49,0	78,0	28,9	88,2	75,6
De los cuales, productos primarios	35	5,0	3,0	5,1	1,9	8,9	7,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>							
Economías deudoras netas	122	51,5	30,5	49,4	18,3	68,3	58,5
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>							
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013–17	27	3,5	2,1	2,5	0,9	6,5	5,5
<b>Otros grupos</b>							
Países pobres muy endeudados	39	2,5	1,5	1,9	0,7	11,7	10,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	59	7,3	4,3	6,9	2,5	23,0	19,7

<sup>1</sup>Las participaciones en el PIB se basan en la valoración del PIB de los distintos países con base en la paridad del poder adquisitivo (PPA). El número de economías dentro de cada grupo refleja las economías cuyos datos se incluyen en los agregados para cada grupo.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>En los datos por fuentes de ingresos de exportación se excluye Siria, y en los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta se excluyen Sudán del Sur y Siria debido a la insuficiencia de datos.

**Cuadro B. Economías avanzadas por subgrupos**

Principales zonas monetarias		
Estados Unidos		
Zona del euro		
Japón		
Zona del euro		
Alemania	Finlandia	Luxemburgo
Austria	Francia	Malta
Bélgica	Grecia	Países Bajos
Chipre	Irlanda	Portugal
Eslovenia	Italia	República Eslovaca
España	Letonia	
Estonia	Lituania	
Principales economías avanzadas		
Alemania	Francia	Reino Unido
Canadá	Italia	
Estados Unidos	Japón	
Otras economías avanzadas		
Australia	Macao, RAE de <sup>2</sup>	Singapur
Corea	Noruega	Suecia
Dinamarca	Nueva Zelanda	Suiza
Hong Kong, RAE de <sup>1</sup>	Puerto Rico	Taiwan, provincia china de
Islandia	República Checa	
Israel	San Marino	

<sup>1</sup>El 1 de julio de 1997, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Hong Kong, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

<sup>2</sup>El 20 de diciembre de 1999, la República Popular China recuperó su soberanía sobre Macao, que se convirtió en una Región Administrativa Especial de China.

**Cuadro C. Unión Europea**

Alemania	Finlandia	Países Bajos
Austria	Francia	Polonia
Bélgica	Grecia	Portugal
Bulgaria	Hungría	Reino Unido
Chipre	Irlanda	República Checa
Croacia	Italia	República Eslovaca
Dinamarca	Letonia	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**

	Combustible	Otros productos primarios
<b>África subsahariana</b>		
	Angola	Burkina Faso
	Chad	Burundi
	Congo, República del	Congo, República Democrática del
	Gabón	Côte d'Ivoire
	Guinea Ecuatorial	Eritrea
	Nigeria	Guinea
	Sudán del Sur	Guinea-Bissau
		Liberia
		Malawi
		Mali
		República Centroafricana
		Sierra Leona
		South Africa
		Zambia
		Zimbabwe
<b>América Latina y el Caribe</b>		
	Bolivia	Argentina
	Ecuador	Chile
	Trinidad y Tabago	Guyana
	Venezuela	Paraguay
		Perú
		Suriname
		Uruguay
<b>Comunidad de Estados Independientes</b>		
	Azerbaiyán	Tayikistán
	Kazajistán	Uzbekistán
	Rusia	
	Turkmenistán <sup>1</sup>	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>		
	Brunei Darussalam	Islas Marshall
	Timor-Leste	Islas Salomón
		Kiribati
		Mongolia
		Papua Nueva Guinea
		República Democrática Popular Lao
		Tuvalu
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>		
	Arabia Saudita	Afganistán
	Argelia	Mauritania
	Bahrein	Somalia
	Emiratos Árabes Unidos	Sudán
	Irán	
	Iraq	
	Kuwait	
	Libia	
	Omán	
	Qatar	
	Yemen	

<sup>1</sup>Turkmenistán, que no es Estado miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso**

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso
<b>África subsahariana</b>				Zambia	*	●	*
Angola	*			Zimbabwe	*		*
Benin	*	●	*	<b>América Latina y el Caribe</b>			
Botswana	●			Antigua y Barbuda	*		
Burkina Faso	*	●	*	Argentina	●		
Burundi	*	●	*	Aruba	*		
Cabo Verde	*			Bahamas, Las	*		
Camerún	*	●	*	Barbados	*		
Chad	*	●	*	Belice	*		
Comoras	*	●	*	Bolivia	*	●	
Congo, República del	*	●	*	Brasil	*		
Congo, República Democrática del	*	●	*	Chile	*		
Côte d'Ivoire	*	●	*	Colombia	*		
Eritrea	*	*	*	Costa Rica	*		
Eswatini	●			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	*	●	*	<b>Comunidad de Estados Independientes</b>			
Seychelles	*			Armenia	*		
Sierra Leona	*	●	*	Azerbaiyán	●		
Sudáfrica	●			Belarús	*		
Sudán del Sur <sup>4</sup>	. . .		*	Georgia <sup>3</sup>	*		
Tanzania	*	●	*				
Togo	*	●	*				
Uganda	*	●	*				

**Cuadro E. Economías de mercados emergentes y en desarrollo por regiones, posición externa neta y clasificación de países pobres muy endeudados y países en desarrollo de bajo ingreso (continuación)**

	Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso		Posición externa neta <sup>1</sup>	Países pobres muy endeudados <sup>2</sup>	Países en desarrollo de bajo ingreso
Kazajistán	*			<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	Albania	*	
Moldova	*		*		Bosnia y Herzegovina	*	
República Kirguisa	*		*		Bulgaria	*	
Rusia	●				Croacia	*	
Tayikistán	*		*		Hungría	*	
Turkmenistán <sup>3</sup>	*				Kosovo	*	
Ucrania <sup>3</sup>	*				Macedonia del Norte	*	
Uzbekistán	●		*		Montenegro	*	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>					Polonia	*	
Bangladesh	*		*		Rumania	*	
Bhután	*		*	Serbia	*		
Brunei Darussalam	●			Turquía	*		
Camboya	*		*	<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>			
China	●			Afganistán	●	●	*
Fiji	*			Arabia Saudita	●		
Filipinas	*			Argelia	●		
India	*			Bahrein	●		
Indonesia	*			Djibouti	*		*
Islas Marshall	*			Egipto	*		
Islas Salomón	*		*	Emiratos Árabes Unidos	●		
Kiribati	●		*	Irán	●		
Malasia	*			Iraq	●		
Maldivas	*			Jordania	*		
Micronesia	●			Kuwait	●		
Mongolia	*			Libano	*		
Myanmar	*		*	Libia	●		
Nauru	*			Marruecos	*		
Nepal	●		*	Mauritania	*	●	*
Palau	●			Omán	●		
Papua Nueva Guinea	*		*	Pakistán	*		
República Democrática Popular Lao	*		*	Qatar	●		
Samoa	*			Siría <sup>4</sup>	...		
Sri Lanka	*			Somalia	*	*	*
Tailandia	*			Sudán	*	*	*
Timor-Leste	●		*	Túnez	*		
Tonga	*			Yemen	*		*
Tuvalu	●						
Vanuatu	*						
Vietnam	*		*				

<sup>1</sup>Un punto grueso (una estrella) indica que el país es un acreedor neto (deudor neto).

<sup>2</sup>Un punto grueso en lugar de una estrella indica que el país ha alcanzado el punto de culminación, el cual le permite recibir todo el alivio de la deuda comprometido en el punto de decisión.

<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>4</sup>En los datos compuestos de la clasificación de países por posición externa neta no se incluye a Sudán del Sur y Siria debido a la falta de una base de datos completa.



**Cuadro F. Economías con períodos excepcionales de declaración de datos<sup>1</sup>**

	Cuentas nacionales	Finanzas públicas
Bahamas, Las		Jul/Jun
Barbados		Abr/Mar
Bhután	Jul/Jun	Jul/Jun
Botswana		Abr/Mar
Dominica		Jul/Jun
Egipto	Jul/Jun	Jul/Jun
Eswatini		Abr/Mar
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	Abr/Mar
Malawi		Jul/Jun
Mauricio		Jul/Jun
Micronesia	Oct/Sep	Oct/Sep
Myanmar	Oct/Sep	Oct/Sep
Nauru	Jul/Jun	Jul/Jun
Nepal	Ago/Jul	Ago/Jul
Pakistán	Jul/Jun	Jul/Jun
Palau	Oct/Sep	Oct/Sep
Puerto Rico	Jul/Jun	Jul/Jun
Samoa	Jul/Jun	Jul/Jun
Santa Lucía		Abr/Mar
Singapur		Abr/Mar
Tailandia		Oct/Sep
Trinidad y Tabago		Oct/Sep

<sup>1</sup>Salvo que se indique lo contrario, todos los datos se refieren al año calendario.

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Afganistán	Afgani	ONE	2017	2002/03	SCN 1993		ONE	2017
Albania	Lek albanés	FMI	2017	1996	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2018
Alemania	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1991	ONE	2018
Angola	Kwanza angoleño	ONE y MEP	2017	2002	SCNE 1995		ONE	2018
Antigua y Barbuda	Dólar del Caribe Oriental	BC	2017	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
Arabia Saudita	Riyal saudita	ONE y MEP	2018	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2018
Argelia	Dinar argelino	ONE	2017	2001	SCN 1993	Desde 2005	ONE	2017
Argentina	Peso argentino	ONE	2018	2004	SCN 2008		ONE	2018
Armenia	Dram armenio	ONE	2017	2005	SCN 2008		ONE	2018
Aruba	Florín de Aruba	ONE	2017	2000	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2017
Australia	Dólar australiano	ONE	2018	2015/16	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2018
Austria	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Azerbaiyán	Manat de Azerbaiyán	ONE	2017	2005	SCN 1993	Desde 1994	ONE	2017
Bahamas, Las	Dólar de Bahamas	ONE	2017	2012	SCN 1993		ONE	2017
Bahrein	Dinar de Bahrein	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Bangladesh	Taka de Bangladesh	ONE	2017	2005/06	SCN 1993		ONE	2017
Barbados	Dólar de Barbados	ONE y BC	2018	2010	SCN 1993		ONE	2017
Belarús	Rublo belarruso	ONE	2017	2014	SCNE 2008	Desde 2005	ONE	2017
Bélgica	Euro	BC	2017	2016	SCNE 2010	Desde 1995	BC	2017
Belice	Dólar de Belice	ONE	2017	2000	SCN 1993		ONE	2017
Benín	Franco CFA	ONE	2015	2007	SCN 1993		ONE	2017
Bhután	Ngultrum de Bhután	ONE	2015/16	2000/01 <sup>6</sup>	SNA 1993		BC	2016/17
Bolivia	Boliviano	ONE	2017	1990	SCN 2008		ONE	2018
Bosnia y Herzegovina	Marco convertible de Bosnia	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2018
Botswana	Pula de Botswana	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2018
Brasil	Real brasileño	ONE	2018	1995	SCN 2008		ONE	2018
Brunei Darussalam	Dólar de Brunei	ONE y DAG	2017	2010	SCN 1993		ONE y DAG	2017
Bulgaria	Lev búlgaro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1996	ONE	2018
Burkina Faso	Franco CFA	ONE y MEP	2017	1999	SCN 1993		ONE	2017
Burundi	Franco de Burundi	ONE	2015	2005	SCN 1993		ONE	2017
Cabo Verde	Escudo Cabo Verde	ONE	2017	2007	SCN 2008	Desde 2011	ONE	2017
Camboya	Riel de Camboya	ONE	2017	2000	SCN 1993		ONE	2018
Camerún	Franco CFA	ONE	2017	2005	SCN 2008		ONE	2018
Canadá	Dólar canadiense	ONE	2018	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2018
Chad	Franco CFA	BC	2017	2005	SCN 1993		ONE	2017
Chile	Peso chileno	BC	2018	2013 <sup>6</sup>	SCN 2008	Desde 2003	ONE	2018
China	Yuan chino	ONE	2018	2015	SCN 2008		ONE	2018
Chipre	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Colombia	Peso colombiano	ONE	2017	2015	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2017
Comoras	Franco comorano	MEP	2017	2000	...		ONE	2017
Corea	Won coreano	BC	2017	2010	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2017
Costa Rica	Colón costarricense	BC	2016	2012	SCN 2008		BC	2016
Côte d'Ivoire	Franco CFA	ONE	2016	2009	SCN 1993		ONE	2017
Croacia	Kuna croata	ONE	2017	2010	SCNE 2010		ONE	2018
Dinamarca	Corona danesa	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2018

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Afganistán	MF	2017	2001	GC	C	ONE, MF y BC	2017	MBP 5
Albania	FMI	2018	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	...	BC	2017	MBP 6
Alemania	ONE	2018	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2018	MBP 6
Angola	MF	2017	2001	GC, GL	...	BC	2017	MBP 6
Antigua y Barbuda	MF	2017	2001	GC	C	BC	2016	MBP 6
Arabia Saudita	MF	2018	2014	GC	C	BC	2018	MBP 6
Argelia	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Argentina	MEP	2018	1986	GC, GE, FSS	C	ONE	2018	MBP 6
Armenia	MF	2017	2001	GC	C	BC	2018	MBP 6
Aruba	MF	2017	2001	GC	Mixto	BC	2017	MBP 5
Australia	MF	2017	2014	GC, GE, GL, GT	D	ONE	2018	MBP 6
Austria	ONE	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2018	MBP 6
Azerbaiyán	MF	2017	...	GC	C	BC	2017	MBP 6
Bahamas, Las	MF	2017/18	2001	GC	C	BC	2017	MBP 5
Bahrein	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Bangladesh	MF	2017	...	GC	C	BC	2017	MBP 6
Barbados	MF	2018/19	1986	GCP	C	BC	2017	MBP 5
Belarus	MF	2017	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Bélgica	BC	2017	SCNE 2010	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Belice	MF	2017	1986	GC, SPM	Mixto	BC	2017	MBP 6
Benín	MF	2017	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Bhután	MF	2016/17	1986	GC	C	BC	2015/16	MBP 6
Bolivia	MF	2017	2001	GC, GL, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Bosnia y Herzegovina	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	Mixto	BC	2018	MBP 6
Botswana	MF	2017/18	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Brasil	MF	2018	2001	GC, GE, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Brunei Darussalam	MF	2017	...	GC, GCP	C	ONE, MEP y DAG	2017	MBP 6
Bulgaria	MF	2018	2001	GC, GL, FSS	C	BC	2018	MBP 6
Burkina Faso	MF	2017	2001	GC	BC	BC	2016	MBP 6
Burundi	MF	2015	2001	GC	D	BC	2016	MBP 6
Cabo Verde	MF	2017	2001	GC	D	ONE	2017	MBP 6
Cambodia	MF	2017	1986	GC, GL	D	BC	2017	MBP 5
Camerún	MF	2017	2001	GC, SPNF	C	MF	2017	MBP 6
Canadá	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS, otro	D	ONE	2018	MBP 6
Chad	MF	2017	1986	GC, SPNF	C	BC	2015	MBP 6
Chile	MF	2018	2001	GC, GL	D	BC	2018	MBP 6
China	MF	2018	...	GC, GL	C	DAG	2018	MBP 6
Chipre	ONE	2018	SCNE 2010	GC, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Colombia	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	...	BC y ONE	2017	MBP 6
Comoras	MF	2017	1986	GC	Mixto	BC y FMI	2017	MBP 5
Corea	MF	2017	2001	GC, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Costa Rica	MF y BC	2016	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Côte d'Ivoire	MF	2017	1986	GC	D	BC	2016	MBP 6
Croacia	MF	2017	2001	GC, GL	D	BC	2017	MBP 6
Dinamarca	ONE	2017	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2018	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Djibouti	Franco de Djibouti	ONE	2018	1990	SCN 1993		ONE	2018
Dominica	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2016	2006	SCN 1993		ONE	2016
Ecuador	Dólar de EE.UU.	BC	2018	2007	SCN 1993		ONE y BC	2018
Egipto	Libra egipcia	MEP	2017/18	2011/12	SCN 2008		ONE	2017/18
El Salvador	Dólar de EE.UU.	BC	2018	2005	SCN 2014		ONE	2018
Emiratos Árabes Unidos	Dirham de los E.A.U.	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2018
Eritrea	Nafka de Eritrea	FMI	2006	2005	SCN 1993		ONE	2009
Eslovenia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2018
España	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Estados Unidos	Dólar de EE.UU.	ONE	2018	2012	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2018
Estonia	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2018
Eswatini	Lilangeni suazi	ONE	2017	2011	SCN 1993		ONE	2018
Etiopía	Birr etíope	ONE	2016/17	2015/16	SCN 1993		ONE	2017
Fiji	Dólar de Fiji	ONE	2017	2011 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
Filipinas	Peso filipino	ONE	2018	2000	SCN 2008		ONE	2018
Finlandia	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Francia	Euro	ONE	2017	2014	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2018
Gabón	Franco CFA	MF	2017	2001	SCN 1993		ONE	2018
Gambia	Dalasi gambiano	ONE	2018	2013	SCN 1993		ONE	2018
Georgia	Lari georgiano	ONE	2016	2010	SCN 1993	Desde 1996	ONE	2017
Ghana	Cedi ghanés	ONE	2017	2013	SCN 1993		ONE	2017
Granada	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2018
Grecia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Guatemala	Quetzal guatemalteco	BC	2017	2001	SCN 1993	Desde 2001	ONE	2018
Guinea	Franco guineo	ONE	2016	2010	SCN 1993		ONE	2017
Guinea-Bissau	Franco CFA	ONE	2017	2005	SCN 1993		ONE	2017
Guinea Ecuatorial	Franco CFA	MEP y BC	2017	2006	SCN 1993		MEP	2018
Guyana	Dólar de Guyana	ONE	2017	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
Haití	Gourde haitiano	ONE	2017/18	1986/87	SCN 1993		ONE	2017/18
Honduras	Lempira hondureño	BC	2017	2000	SCN 1993		BC	2018
Hong Kong, RAE de	Dólar de Hong Kong	ONE	2018	2016	SCN 2008	Desde 1980	ONE	2018
Hungría	Forint húngaro	ONE	2018	2005	SCNE 2010	Desde 2005	OEI	2018
India	Rupia india	ONE	2017/18	2011/12	SCN 2008		ONE	2017/18
Indonesia	Rupia indonesia	ONE	2018	2010	SCN 2008		ONE	2018
Irán	Rial iraní	BC	2017/18	2011/12	SCN 1993		BC	2017/18
Iraq	Dinar iraquí	ONE	2017	2007	SCN 1968/93		ONE	2017
Irlanda	Euro	ONE	2017	2016	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Islandia	Corona islandesa	ONE	2018	2005	SCNE 2010	Desde 1990	ONE	2018
Islas Marshall	Dólar de EE.UU.	ONE	2016/17	2003/04	SCN 1993		ONE	2016/17
Islas Salomón	Dólar de las Islas Salomón	BC	2016	2004	SCN 1993		ONE	2017
Israel	Nuevo Shequel israelí	ONE	2017	2015	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2017
Italia	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2018

## Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Djibouti	MF	2018	2001	GC	D	BC	2018	MBP 5
Dominica	MF	2016/17	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Ecuador	BC y MF	2018	1986	GC,GE,GL,FSS, SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Egipto	MF	2017/18	2001	GC,GL,FSS,SPM	C	BC	2017/18	MBP 5
El Salvador	MF y BC	2018	1986	GC,GL,FSS	C	BC	2018	MBP 6
Emiratos Árabes Unidos	MF	2017	2001	GC,BGC,GE,FSS	C	BC	2017	MBP 5
Eritrea	MF	2008	2001	GC	C	BC	2008	MBP 5
Eslovenia	MF	2017	1986	GC,GE,GL,FSS	C	ONE	2017	MBP 6
España	MF y ONE	2017	SCNE 2010	GC,GE,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Estados Unidos	MEP	2017	2014	GC,GE,GL	D	ONE	2017	MBP 6
Estonia	MF	2017	1986/2001	GC,GL,FSS	C	BC	2018	MBP 6
Eswatini	MF	2017/18	2001	GC	D	BC	2017	BMP 6
Etiopía	MF	2015/16	1986	GC,GE,GL, SPNF	C	BC	2016/17	MBP 5
Fiji	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Filipinas	MF	2017	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Finlandia	MF	2016	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Francia	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	20187	MBP 6
Gabón	FMI	2018	2001	GC	D	BC	2017	MBP 5
Gambia	MF	2018	1986	GC	C	BC y FMI	2018	MBP 5
Georgia	MF	2017	2001	GC,GL	C	ONE y BC	2016	MBP 6
Ghana	MF	2018	2001	GC	C	BC	2018	MBP 5
Granada	MF	2017	2014	GC	C	BC	2017	MBP 6
Grecia	ONE	2017	2014	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Guatemala	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Guinea	MF	2017	2001	GC	C*	BC y MEP	2017	MBP 6
Guinea-Bissau	MF	2017	2001	GC	D	BC	20176	MBP 6
Guinea Ecuatorial	MF y MEP	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Guyana	MF	2017	1986	GC,FSS, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Haití	MF	2017/18	2001	GC	C	BC	2017/18	MBP 5
Honduras	MF	2018	2014	GC,GL,FSS, otro	Mixto	BC	2018	MBP 6
Hong Kong, RAE de	ONE	2018/19	2001	GC	C	ONE	2018	MBP 6
Hungría	MEP y ONE	2017	SCNE 2010	GC,GL,FSS, SPFNM	D	BC	2017	MBP 6
India	MF y FMI	2017/18	1986	GC,GE	C	BC	2017/18	MBP 6
Indonesia	MF	2018	2001	GC,GL	C	BC	2018	MBP 6
Irán	MF	2016/17	2001	GC	C	BC	2016/17	MBP 6
Iraq	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Irlanda	MF y ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Islandia	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Islas Marshall	MF	2016/17	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2016/17	MBP 6
Islas Salomón	MF	2017	1986	GC	C	BC	2016	MBP 6
Israel	MF y ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	...	ONE	2017	MBP 6
Italia	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Jamaica	Dólar de Jamaica	ONE	2017	2007	SCN 1993		ONE	2018
Japón	Yen japonés	DAG	2018	2011	SCN 2008	Desde 1980	DAG	2018
Jordania	Dinar jordano	ONE	2017	2016	SCN 2008		ONE	2018
Kazajstán	Tenge kasako	ONE	2017	2007	SCN 1993	Desde 1994	BC	2017
Kenya	Chelín keniano	ONE	2017	2009	SCN 2008		ONE	2018
Kiribati	Dólar australiano	ONE	2017	2006	SCN 2008		ONE	2017
Kosovo	Euro	ONE	2018	2016	SCNE 2010		ONE	2018
Kuwait	Dinar kuwaiti	MEP y ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE y MEP	2018
Lesotho	Loti de Lesotho	ONE	2015/16	2012/13	SCN 2008		ONE	2017
Letonia	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Líbano	Libra libanesa	ONE	2017	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2017/18
Liberia	Dólar de EE.UU.	BC	2017	1992	SCN 1993		BC	2017
Libia	Dinar libio	MEP	2016	2003	SCN 1993		ONE	2017
Lituania	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2005	ONE	2017
Luxemburgo	Euro	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Macao, RAE de	Pataca macaense	MEP	2017	2016	SCN 2008	Desde 2001	ONE	2017
Macedonia del Norte	Denar macedonio	ONE	2018	2005	SCNE 2010		ONE	2018
Madagascar	Ariari de Madagascar	ONE	2016	2000	SCN 1968		ONE	2017
Malasia	Ringgit malasio	ONE	2018	2010	SCN 2008		ONE	2018
Malawi	Kwacha malawiano	ONE	2011	2010	SCN 2008		ONE	2018
Maldivas	Rufiya maldiva	MF y ONE	2017	2014	SCN 1993		BC	2017
Malí	Franco CFA	ONE	2016	1999	SCN 1993		ONE	2017
Malta	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2018
Marruecos	Dirham marroquí	ONE	2016	2007	SCN 1993	Desde 1998	ONE	2017
Mauricio	Rupia mauriciana	ONE	2018	2006	SCN 1993	Desde 1999	ONE	2018
Mauritania	Ouguiya mauritano	ONE	2014	2004	SCN 1993		ONE	2017
México	Peso mexicano	ONE	2017	2013	SCN 2008		ONE	2018
Micronesia	Dólar de EE.UU.	ONE	2016/17	2004	SCN 1993		ONE	2015/16
Moldova	Leu moldavo	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Mongolia	Tugrik mongol	ONE	2016	2010	SCN 1993		ONE	2016/17
Montenegro	Euro	ONE	2017	2006	SCNE 2010		ONE	2018
Mozambique	Metical de Mozambique	ONE	2017	2009	SCN 1993/2008		ONE	2017
Myanmar	Kyat de Myanmar	MEP	2017/18	2010/11	...		ONE	2017/18
Namibia	Dólar de Namibia	ONE	2017	2000	SCN 1993		ONE	2017
Nauru	Dólar australiano	...	2015/16	2006/07	SCN 1993		ONE	2016/17
Nepal	Rupia nepalesa	ONE	2017/18	2000/01	SCN 1993		BC	2017/18
Nicaragua	Córdoba nicaragüense	BC	2017	2006	SCN 1993	Desde 1994	BC	2018
Níger	Franco CFA	ONE	2016	2000	SCN 1993		ONE	2018
Nigeria	Naira nigeriana	ONE	2018	2010	SCN 2008		ONE	2018
Noruega	Corona noruega	ONE	2017	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Nueva Zelanda	Dólar de Nueva Zelanda	ONE	2017	2009/10	SCN 2008	Desde 1987	ONE	2017
Omán	Rial omani	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2018
Países Bajos	Euro	ONE	2018	2015	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2018
Pakistán	Rupia pakistaní	ONE	2017/18	2005/06 <sup>6</sup>	...		ONE	2017/18

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Jamaica	MF	2017/18	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Japón	DAG	2017	2014	GC, GL, FSS	D	MF	2018	MBP 6
Jordania	MF	2017	2001	GC, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Kazajistán	ONE	2017	2001	GC, GL	D	BC	2017	MBP 6
Kenya	MF	2017	2001	GC	D	BC	2017	MBP 6
Kiribati	MF	2017	1986	GC, GL	C	ONE	2016	MBP 6
Kosovo	MF	2018	...	GC, GL	C	BC	2018	MBP 6
Kuwait	MF	2017	2010	GC	Mixto	BC	2018	MBP 6
Lesotho	MF	2017/18	2001	GC, GL	C	BC	2016/17	MBP 5
Letonia	MF	2017	SCNE 2010	GC, GL, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Líbano	MF	2017	2001	GC	Mixto	BC y FMI	2017	MBP 5
Liberia	MF	2017	2001	GC	D	BC	2017	MBP 5
Libia	MF	2018	1986	GC, GE, GL	C	BC	2017	MBP 5
Lituania	MF	2017	2014	GC, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Luxemburgo	MF	2017	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Macao, RAE de	MF	2017	2014	GC, FSS	C	ONE	2016	MBP 6
Macedonia del Norte	MF	2018	1986	GC, GE, FSS	C	BC	2018	MBP 6
Madagascar	MF	2017	1986	GC, GL	C	BC	2017	MBP 5
Malasia	MF	2017	2001	GC, GE, GL	C	ONE	2018	MBP 6
Malawi	MF	2017/18	1986	GC	C	ONE y DAG	2017	MBP 6
Maldivas	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Malí	MF	2016	2001	GC	Mixto	BC	2016	MBP 6
Malta	ONE	2017	2001	GC, FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Marruecos	MEP	2017	2001	GC	D	DAG	2017	MBP 6
Mauricio	MF	2017/18	2001	GC, GL, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Mauritania	MF	2017	1986	GC	C	BC	2016	MBP 5
México	MF	2018	2014	GC, FSS, SPFNM, SPNF	C	BC	2018	MBP 6
Micronesia	MF	2016/17	2001	GC, GE, GL, FSS	...	ONE	2016/17	MBP 5
Moldova	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Mongolia	MF	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2016	MBP 6
Montenegro	MF	2018	1986/2001	GC, GL, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Mozambique	MF	2017	2001	GC, GE	Mixto	BC	2017	MBP 6
Myanmar	MF	2017/18	...	GC, SPNF	C	FMI	2017/18	MBP 6
Namibia	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Nauru	MF	2016/17	2001	CG	Mixto	FMI	2014/15	MBP 6
Nepal	MF	2017/18	2001	GC	C	BC	2017/18	MBP 5
Nicaragua	MF	2017	1986	GC, GL, FSS	C	FMI	2017	MBP 6
Níger	MF	2017	1986	GC	D	BC	2018	MBP 6
Nigeria	MF	2018	2001	GC, GE, GL	C	BC	2018	MBP 6
Noruega	ONE y MF	2016	2014	GC, GL, FSS	D	ONE	2017	MBP 6
Nueva Zelandia	MF	2017/18	2001	GC, GL	D	ONE	2017	MBP 6
Omán	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 5
Países Bajos	MF	2017	2001	GC, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Pakistán	MF	2017/18	1986	GC, GE, GL	C	BC	2017/18	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Palau	Dólar de EE.UU.	MF	2016/17	2014/15	SCN 1993		MF	2016/17
Panamá	Dólar de EE.UU.	ONE	2017	2007	SCN 1993	Desde 2007	ONE	2017
Papua Nueva Guinea	Kina de Papua Nueva Guinea	ONE y MF	2015	2013	SCN 1993		ONE	2015
Paraguay	Guaraní paraguayo	BC	2017	2014	SCN 2008		BC	2017
Perú	Nuevo sol peruano	BC	2018	2007	SCN 1993		BC	2018
Polonia	Zloty polaco	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
Portugal	Euro	ONE	2017	2011	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2018
Provincia china de Taiwan	Nuevo dólar taiwanés	ONE	2018	2011	SCN 2008		ONE	2018
Puerto Rico	Dólar de EE.UU.	ONE	2016/17	1954	SCN 1968		ONE	2016/17
Qatar	Riyal qatari	ONE y MEP	2018	2013	SCN 1993		ONE y MEP	2018
Reino Unido	Libra esterlina	ONE	2018	2016	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2018
República Centrafricana	Franco CFA	ONE	2012	2005	SCN 1993		ONE	2015
República Checa	Corona checa	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1995	ONE	2018
República del Congo	Franco CFA	ONE	2017	1993	SCN 1993		ONE	2018
República Democrática del Congo	Franco congolese	ONE	2018	2005	SCN 1993		BC	2018
Rep. Dem. Pop. Lao	Kip lao	ONE	2017	2012	SCN 1993		ONE	2018
República Dominicana	Peso dominicano	BC	2017	2007	SCN 2008	Desde 2007	BC	2017
República Eslovaca	Euro	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1997	ONE	2018
República Kirguisa	Som kirguís	ONE	2016	2005	SCN 1993		ONE	2017
Rumania	Leu rumano	ONE	2018	2010	SCNE 2010	Desde 2000	ONE	2018
Rusia	Rublo ruso	ONE	2017	2016	SCN 2008	Desde 1995	ONE	2018
Rwanda	Franco de Rwanda	ONE	2017	2014	SCN 2008		ONE	2017
Samoa	Tala de Samoa	ONE	2016/17	2009/10	SCN 1993		ONE	2016/17
Saint Kitts y Nevis	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2017
San Marino	Euro	ONE	2017	2007	...		ONE	2017
San Vicente y las Granadinas	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006 <sup>6</sup>	SCN 1993		ONE	2017
Santa Lucía	Dólar del Caribe Oriental	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2017
Santo Tomé y Príncipe	Dobra de Santo Tomé y Príncipe	ONE	2017	2008	SCN 1993		ONE	2018
Senegal	Franco CFA	ONE	2018	2014	SCN 1993		ONE	2018
Serbia	Dinar serbio	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 2010	ONE	2018
Seychelles	Rupia de Seychelles	ONE	2016	2006	SCN 1993		ONE	2016
Sierra Leona	Leone de Sierra Leona	ONE	2017	2006	SCN 1993	Desde 2010	ONE	2017
Singapur	Dólar de Singapur	ONE	2017	2010	SCN 2008	Desde 2010	ONE	2017
Siria	Libra siria	ONE	2010	2000	SCN 1993		ONE	2011
Somalia	Dólar de EE.UU.	BC	2016	2012	SCN 1993		BC	2014
Sri Lanka	Rupia de Sri Lanka	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2018
Sudáfrica	Rand sudafricano	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2017
Sudán	Libra sudanesa	ONE	2014	1982	SCN 1968		ONE	2017
Sudán del Sur	Libra de Sudán del Sur	ONE	2017	2010	SCN 1993		ONE	2018



Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Palau	MF	2016/17	2001	GC	...	MF	2016/17	MBP 6
Panamá	MF	2017	1986	GC,GE,GL,FSS,SPNF	C	ONE	2017	MBP 6
Papua Nueva Guinea	MF	2015	1986	GC	C	BC	2015	MBP 5
Paraguay	MF	2017	2001	GC,GE,GL,FSS,SPM,SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Perú	BC y MF	2018	2001	GC,GE,GL,FSS	Mixto	BC	2018	MBP 5
Polonia	MF y ONE	2017	SCNE 2010	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
Portugal	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2018	MBP 6
Provincia china de Taiwan	MF	2018	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2018	MBP 6
Puerto Rico	MEP	2015/16	2001	...	D	...	...	...
Qatar	MF	2018	1986	GC	C	BC y FMI	2018	MBP 5
Reino Unido	ONE	2018	2001	GC,GL	D	ONE	2018	MBP 6
República Centrafricana	MF	2016	2001	GC	C	BC	2015	MBP 5
República Checa	MF	2017	2001	GC,GL,FSS	D	ONE	2017	MBP 6
República del Congo	MF	2018	2001	GC	D	BC	2017	MBP 6
República Democrática del Congo	MF	2015	2001	GC,GL	D	BC	2015	MBP 5
Rep. Dem. Pop. Lao	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 5
República Dominicana	MF	2018	2001	GC,GE,GL,FSS,SPFNM	Mixto	BC	2017	MBP 6
República Eslovaca	ONE	2017	2001	GC,GL,FSS	D	BC	2017	MBP 6
República Kirguisa	MF	2017	...	GC,GL,FSS	C	MF	2017	MBP 5
Rumania	MF	2018	2001	GC,GL,FSS	C	BC	2018	MBP 6
Rusia	MF	2017	2001	GC,GE,FSS	Mixto	BC	2018	MBP 6
Rwanda	MF	2016	1986	GC,GL	Mixto	BC	2017	MBP 6
Samoa	MF	2016/17	2001	GC	D	BC	2016/17	MBP 6
Saint Kitts y Nevis	MF	2017	1986	GC,GE	C	BC	2017	MBP 6
San Marino	MF	2017	...	GC	...	Otro	2017	...
San Vicente y las Granadinas	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Santa Lucía	MF	2017/18	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Santo Tomé y Príncipe	MF y Aduanas	2018	2001	GC	C	BC	2018	MBP 6
Senegal	MF	2017	2001	GC	C	BC y FMI	2017	MBP 6
Serbia	MF	2017	1986/2001	GC,GE,GL,FSS, otro	C	BC	2017	MBP 6
Seychelles	MF	2017	1986	GC,FSS	C	BC	2016	MBP 6
Sierra Leona	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 5
Singapur	MF	2018/19	2001	GC	C	ONE	2017	MBP 6
Siría	MF	2009	1986	GC	C	BC	2009	MBP 5
Somalia	MF	2016	2001	GC	C	BC	2016	MBP 5
Sri Lanka	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Sudáfrica	MF	2017	2001	GC,GE,FSS	C	BC	2017	MBP 6
Sudán	MF	2018	2001	GC	Mixto	BC	2018	MBP 6
Sudán del Sur	MF y MEP	2017	...	GC	C	MF, ONE y MEP	2017	MBP 6

**Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)**

País	Moneda	Cuentas nacionales				Precios (IPC)		
		Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Año base <sup>2</sup>	Sistema de Cuentas Nacionales	Uso de la metodología de ponderación en cadena <sup>3</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos
Suecia	Corona sueca	ONE	2018	2017	SCNE 2010	Desde 1993	ONE	2018
Suiza	Franco suizo	ONE	2017	2010	SCNE 2010	Desde 1980	ONE	2017
Suriname	Dólar surinamés	ONE	2017	2007	SCN 1993		ONE	2018
Tailandia	Baht tailandés	MEP	2017	2002	SCN 1993	Desde 1993	MEP	2018
Tanzania	Chalín tanzaniano	ONE	2017	2015	SCN 2008		ONE	2017
Tayikistán	Somoni de Tayikistán	ONE	2017	1995	SCN 1993		ONE	2017
Timor-Leste	Dólar de EE.UU.	MF	2016	2015 <sup>6</sup>	SCN 2008		ONE	2018
Togo	Franco CFA	ONE	2016	2007	SCN 1993		ONE	2018
Tonga	Pa'anga de Tonga	BC	2017	2010	SCN 1993		BC	2017
Trinidad y Tabago	Dólar de Trinidad y Tabago	ONE	2017	2012	SCN 1993		ONE	2018
Túnez	Dinar tunecino	ONE	2017	2010	SCN 1993	Desde 2009	ONE	2016
Turkmenistán	Nuevo manat turcomano	ONE	2017	2008	SCN 1993	Desde 2000	ONE	2017
Turquía	Lira turca	ONE	2018	2009	SCNE 2010	Desde 2009	ONE	2018
Tuvalu	Dólar australiano	Expertos CATFP	2015	2005	SCN 1993		ONE	2017
Ucrania	Grivna ucraniana	ONE	2017	2010	SCN 2008	Desde 2005	ONE	2017
Uganda	Chelín ugandés	ONE	2017	2010	SCN 1993		BC	2017/18
Uruguay	Peso uruguayo	BC	2017	2005	SCN 1993		ONE	2018
Uzbekistán	Sum uzbeko	ONE	2017	2015	SCN 1993		ONE y FMI	2018
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	ONE	2017	2006	SCN 1993		ONE	2017
Venezuela	Bolívar soberano venezolano	BC	2017	1997	SCN 2008		BC	2017
Vietnam	Dong vietnamita	ONE	2018	2010	SCN 1993		ONE	2018
Yemen	Rial yemení	FMI	2017	1990	SCN 1993		ONE, BC y FMI	2017
Zambia	Kwacha zambiano	ONE	2017	2010	SCN 2008		ONE	2018
Zimbabwe	Dólar de LBTR	ONE	2015	2012	...		ONE	2018

Cuadro G. Documentación sobre los datos fundamentales (continuación)

País	Finanzas públicas					Balanza de pagos		
	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente	Cobertura de los subsectores <sup>4</sup>	Práctica contable <sup>5</sup>	Fuente de datos históricos <sup>1</sup>	Últimos datos anuales efectivos	Manual de estadística utilizado para la fuente
Suecia	MF	2017	2001	GC, GL, FSS	D	ONE	2018	MBP 6
Suiza	MF	2016	2001	GC, GE, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Suriname	MF	2017	1986	GC	Mixto	BC	2017	MBP 5
Tailandia	MF	2017/18	2001	GC, BGC, GL, FSS	D	BC	2017	MBP 6
Tanzania	MF	2016	1986	GC, GL	C	BC	2016	MBP 5
Tayikistán	MF	2017	1986	GC, GL, FSS	C	BC	2016	MBP 6
Timor-Leste	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Togo	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Tonga	MF	2017	2014	GC	C	BC y ONE	2018	MBP 6
Trinidad y Tabago	MF	2017/18	1986	GC	C	BC y ONE	2017	MBP 6
Túnez	MF	2016	1986	GC	C	BC	2018	MBP 5
Türkmenistán	MF	2017	1986	GC, GL	C	ONE y FMI	2015	MBP 6
Turquía	MF	2017	2001	GC, GL, FSS, otro	D	BC	2018	MBP 6
Tuvalu	MF	2017	. . .	GC	Mixto	FMI	2012	MBP 6
Ucrania	MF	2017	2001	GC, GE, GL, FSS	C	BC	2017	MBP 6
Uganda	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Uruguay	MF	2018	1986	GC, GL, FSS, SPM, SPNF	C	BC	2017	MBP 6
Uzbekistán	MF	2018	2014	GC, GE, GL, FSS	C	MEP	2017	MBP 6
Vanuatu	MF	2017	2001	GC	C	BC	2017	MBP 6
Venezuela	MF	2017	2001	GCP, SPNF	C	BC	2017	MBP 5
Vietnam	MF	2016	2001	GC, GE, GL	C	BC	2017	MBP 5
Yemen	MF	2017	2001	GC, GL	C	FMI	2017	MBP 5
Zambia	MF	2017	1986	GC	C	BC	2017	MBP 6
Zimbabwe	MF	2017	1986	GC	C	BC y MF	2017	MBP 6

Nota: MBP = *Manual de Balanza de Pagos*; IPC = Índice de precios al consumidor; SCNE = Sistema de Cuentas Nacionales Europeo; SCN = Sistema de Cuentas Nacionales.

<sup>1</sup>Aduanas = Autoridades aduaneras; BC = Banco central; CATFP = Centro de Asistencia Técnica Financiera del Pacífico; DAG = Departamento de Administración General; MEP = Ministerio de Economía, Planificación, Comercio y/o Desarrollo; MF = Ministerio de Finanzas y/o Tesorería; OEI = Organización Económica Internacional, ONE = Oficina nacional de estadística.

<sup>2</sup>El año base de las cuentas nacionales es el período con el que se comparan los otros períodos y para el cual los precios aparecen en el denominador de las relaciones de precios utilizadas para calcular el índice.

<sup>3</sup>El uso de la metodología de ponderación en cadena permite a los países medir el crecimiento del PIB con más exactitud al reducir o eliminar el sesgo a la baja en las series de volumen construidas sobre números índice que promedian los componentes del volumen utilizando ponderaciones tomadas de un año anterior moderadamente distante.

<sup>4</sup>FSS = fondo de la seguridad social; GC = gobierno central; GCP = gobierno central presupuestario; GE = gobierno estatal; GL = gobierno local; GT = gobiernos territoriales; SPFNM = sociedad pública financiera no monetaria; SPM = sociedad pública monetaria, incluido el banco central; SPNF = sociedad pública no financiera.

<sup>5</sup>Principio de contabilidad: D = base devengado, C = base caja; BC = base compromiso; Mixto = combinación de base devengado y base caja.

<sup>6</sup>El año base no es igual a 100 porque el PIB nominal no se mide de la misma forma que el PIB real o porque los datos están desestacionalizados.

## Recuadro A1. Supuestos de política económica en que se basan las proyecciones para algunas economías

### *Supuestos en materia de política fiscal*

Los supuestos sobre la política fiscal a corto plazo que se utilizan en el informe WEO se basan normalmente en los presupuestos anunciados oficialmente, ajustados teniendo en cuenta las diferencias que pueda haber entre los supuestos macroeconómicos y los resultados fiscales proyectados por el personal técnico del FMI y por las autoridades nacionales. En los casos en los que no se ha anunciado un presupuesto oficial, en las proyecciones se tienen en cuenta las medidas de política económica cuya aplicación se considera probable. Las proyecciones fiscales a mediano plazo se basan asimismo en lo que se considera la trayectoria más probable de las políticas. En los casos en que el personal técnico del FMI no cuenta con datos suficientes para evaluar las intenciones de las autoridades en cuanto al presupuesto y las perspectivas de que se apliquen las políticas, se supone que el saldo primario estructural no se modifica, salvo que se indique lo contrario. A continuación, se mencionan los supuestos específicos que se emplean con respecto a algunas economías avanzadas. (Véanse también los cuadros B5 a B9 en la sección del apéndice estadístico publicada en Internet, donde figuran datos sobre el préstamo/endeudamiento fiscal neto y los saldos estructurales)<sup>1</sup>.

*Alemania:* Las proyecciones del personal técnico del FMI para 2019 y años siguientes se basan en el Plan Presupuestario Preliminar de 2019 y en actualizaciones de los datos provenientes de la agen-

<sup>1</sup>La brecha del producto se calcula restando el producto potencial del producto efectivo y se expresa como porcentaje del producto potencial. Los saldos estructurales se expresan como porcentaje del producto potencial. El saldo estructural es el préstamo/endeudamiento neto efectivo menos los efectos del producto cíclico generados por el producto potencial, corregidos para tener en cuenta factores aislados y de otra índole, como los precios de los activos y de las materias primas y otros efectos de la composición del producto. En consecuencia, las variaciones del saldo estructural incluyen los efectos de las medidas fiscales temporales, el impacto de las fluctuaciones de las tasas de interés y del costo del servicio de la deuda, así como otras fluctuaciones no cíclicas del préstamo/endeudamiento neto. Los cálculos del saldo estructural se basan en las estimaciones del PIB potencial y de las elasticidades del ingreso y el gasto efectuadas por el personal técnico del FMI. (Véase el anexo I del informe WEO de octubre de 1993). La deuda neta se calcula como la deuda bruta menos los activos financieros correspondientes a los instrumentos de deuda. Las estimaciones de la brecha del producto y del saldo estructural están sujetas a amplios márgenes de incertidumbre.

cia nacional de estadística, ajustados para tener en cuenta las diferencias en el marco macroeconómico y los supuestos con respecto a las elasticidades del ingreso adoptados por el personal técnico del FMI. 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 de base del personal técnico del FMI para los ingresos totales del gobierno, con la excepción de los ingresos por exportaciones petroleras, están basados en la interpretación hecha por el personal técnico del FMI de las políticas gubernamentales anunciadas en el presupuesto de 2019 y la actualización del programa de equilibrio fiscal de 2019. Los ingresos por exportaciones petroleras se basan en los precios de referencia del petróleo según el informe WEO y en el supuesto de que Arabia Saudita continuará cumpliendo sus compromisos en el marco del acuerdo OPEP+. Las proyecciones de gasto tienen como punto de partida el presupuesto de 2019 y la actualización del programa de equilibrio fiscal de 2019, y reflejan las estimaciones del personal técnico del FMI sobre los cambios más recientes en las políticas económicas y la evolución de la economía.

*Argentina:* Las proyecciones fiscales se basan en la información disponible sobre los resultados y planes presupuestarios de los gobiernos federal y provinciales, las medidas fiscales anunciadas por las autoridades y las proyecciones macroeconómicas del personal técnico del FMI.

*Australia:* Las proyecciones fiscales se basan en datos de la Oficina Australiana de Estadística; los presupuestos del ejercicio 2018/19 del Commonwealth y los estados y territorios; los exámenes económicos y fiscales de mitad de ejercicio 2018/19 de los estados y territorios, y en las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

*Austria:* Las proyecciones fiscales se basan en datos de la oficina de estadística de Austria, proyecciones de las autoridades y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.

*Bélgica:* Las proyecciones se basan en el Programa de Estabilidad 2018–21 y demás información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI.

**Recuadro A1 (continuación)**

*Brasil:* Las proyecciones fiscales para 2019 tienen en cuenta la meta de déficit aprobada en la ley de presupuesto.

*Canadá:* Las proyecciones se basan en los pronósticos de base del presupuesto federal de 2018 y las actualizaciones más recientes de los presupuestos provinciales, cuando están disponibles. El personal técnico del FMI introduce algunos ajustes en estos pronósticos, entre otros aspectos para tener en cuenta las diferencias en las proyecciones macroeconómicas. Las proyecciones del personal técnico del FMI también incorporan los datos más recientes incluidos en el Sistema Canadiense de Cuentas Económicas Nacionales dados a conocer por la Oficina de Estadística de Canadá, incluidos los resultados presupuestarios federales, de las provincias y de los territorios hasta el tercer trimestre de 2018.

*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:* Se prevé una expansión fiscal para 2019 como consecuencia de la reforma del impuesto sobre la renta de las personas físicas y otras medidas adoptadas para hacer frente a la desaceleración económica.

*Corea:* El pronóstico a mediano plazo incorpora la trayectoria del gasto público en el mediano plazo anunciada por el gobierno.

*Dinamarca:* Las estimaciones para 2018 coinciden con las cifras presupuestarias oficiales más recientes, ajustadas según corresponda teniendo en cuenta los supuestos macroeconómicos adoptados por el personal técnico del FMI. Para 2019, las proyecciones incorporan elementos críticos del plan fiscal a mediano plazo, que forma parte del Programa de Convergencia de 2018 presentado por las autoridades nacionales a la Unión Europea.

*España:* Para 2019, las proyecciones presumen gastos acordes con el escenario de extensión del presupuesto de 2018 y las medidas ya legisladas, incluidos los aumentos de las pensiones y los sueldos públicos, y las proyecciones de ingresos formuladas por el personal técnico del FMI. Para 2020 y años siguientes, las proyecciones fiscales son proyecciones del personal técnico del FMI, que suponen un saldo primario estructural sin variaciones.

*Estados Unidos:* Las proyecciones fiscales se basan en el escenario base de enero de 2019 de la Oficina

de Presupuesto del Congreso, ajustadas para tener en cuenta los supuestos macroeconómicos y de política adoptados por el personal técnico del FMI. En las proyecciones se incorporan los efectos de la reforma tributaria (Ley de recortes tributarios y empleo, promulgada a finales de 2017), así como la ley bipartidaria de presupuesto de 2018 aprobada en febrero de 2018. 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 de prestaciones definidas, y se convierten sobre la base del gobierno general. Los datos se compilan usando el SCN 2008, y cuando se traducen a estadísticas de finanzas públicas, se aplica la metodología del *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2014*. Debido a limitaciones de los datos, la mayoría de las series comienzan en 2001.

*Francia:* Las proyecciones a partir de 2018 se basan en las medidas de la ley presupuestaria de 2018, la ley plurianual de 2018-22, y la ley presupuestaria de 2019, ajustadas para tener en cuenta las diferencias en los supuestos adoptados con respecto a las variables macroeconómicas y financieras y las proyecciones de ingresos fiscales. Los datos fiscales históricos reflejan las revisiones realizadas en septiembre de 2018 y la actualización de las cuentas fiscales históricas, los datos de deuda y las cuentas nacionales.

*Grecia:* El saldo primario del gobierno general estimado para 2018 está basado en datos preliminares hasta noviembre de 2018, suministrados por el Ministerio de Hacienda hasta el 1 de febrero de 2019. Los datos históricos desde 2010 reflejan ajustes de acuerdo con la definición del saldo primario en el marco de supervisión reforzada de Grecia.

*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 2018.

*India:* Los datos históricos se basan en los datos sobre la ejecución presupuestaria. Las proyecciones se basan en la información disponible sobre los planes fiscales de las autoridades, con ajustes para tener en cuenta los supuestos adoptados por el personal técnico del FMI. Los datos subnacionales se incluyen con un rezago de hasta un año; por lo tanto, los datos sobre el

### Recuadro A1 (continuación)

gobierno general se completan mucho después que los datos sobre el gobierno central. Hay diferencias entre la presentación del FMI y la de India, sobre todo en lo que respecta al producto de ventas y subastas de licencias, el registro neto o bruto de los ingresos en ciertas categorías de menor importancia y algunos préstamos en el sector público.

*Indonesia:* Las proyecciones del FMI se basan en reformas moderadas de la política y administración tributarias 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 nacional para 2019.

*Israel:* Los datos históricos se basan en datos de estadísticas de finanzas públicas preparados por la Oficina Central de Estadística. Se supone que el déficit del gobierno central aumentará a 3,5% del PIB en 2019. Se parte del supuesto de que luego descenderá, pero no según las metas fiscales a mediano plazo, conforme a la dilatada experiencia de revisiones de esas metas.

*Italia:* Las estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI reflejan los planes fiscales incluidos en el presupuesto preliminar de 2019 del gobierno. El personal técnico del FMI supone que se cancelarán los aumentos automáticos del impuesto al valor agregado para el próximo año.

*Japón:* Las proyecciones reflejan las medidas fiscales ya anunciadas por el gobierno, incluido el aumento del impuesto sobre el consumo en octubre de 2019 y las medidas mitigantes incluidas en la reforma tributaria y el presupuesto del ejercicio 2019.

*México:* Las proyecciones fiscales para 2018 coinciden en términos generales con el presupuesto aprobado; las proyecciones de 2019 en adelante suponen el cumplimiento de las reglas establecidas en la Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

*Nueva Zelandia:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto de las autoridades para el ejercicio fiscal 2018/19, en la actualidad económica y fiscal de mitad de año y en estimaciones del personal técnico del FMI.

*Países Bajos:* Las proyecciones fiscales para 2018–24 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 debido a la adopción del SEC 2010 y las revisiones de las fuentes de datos.

*Portugal:* Las proyecciones para el año en curso se basan en el presupuesto aprobado por las autoridades, ajustado a fin de reflejar el pronóstico macroeconómico del personal técnico del FMI. De ahí en adelante las proyecciones se basan en el supuesto de que no se modifican las políticas.

*Puerto Rico:* Las proyecciones fiscales se basan en los Planes de Crecimiento Económico y Fiscal para Puerto Rico (PCEF), preparados en octubre de 2018 y certificados por la Junta de Supervisión. Según los supuestos de este plan, las proyecciones del FMI suponen la ayuda federal para reconstrucción tras el huracán María, que devastó la isla en septiembre de 2017. Las proyecciones también suponen pérdidas de ingresos debido a las siguientes razones: la pérdida de financiamiento federal para la Ley de Salud a Bajo Precio (Affordable Care Act) a partir de 2020; la eliminación de los incentivos tributarios federales (a partir de 2018) que neutralizaban los efectos de la Ley 154 de Puerto Rico sobre empresas extranjeras, y los efectos de la Ley de empleo y recortes tributarios, que reducen la ventaja impositiva para las empresas estadounidenses que producen en Puerto Rico. En vista de la considerable incertidumbre en torno a las políticas, algunos de los supuestos del PCEF y del personal técnico del FMI pueden diferir, en particular los relativos a los efectos de la reforma de los impuestos sobre las empresas, el cumplimiento tributario y los ajustes tributarios (cargos y tasas); las reducciones de subsidios y gastos, el congelamiento de los costos laborales operativos, la mejora de la movilidad; el recorte de los gastos; y el aumento de la eficiencia en lo que respecta a los servicios de atención de la salud. Del lado del gasto, las medidas comprenden la prórroga de la Ley 66, que congela gran parte del gasto público hasta 2020 inclusive; reducciones de costos operativos; disminución de subsidios públicos, y recortes de gastos en educación. Si bien los supuestos de política económica del FMI son similares a los del escenario del PCEF con la implementación de todas las medidas, las proyecciones del FMI en lo que respecta a ingresos fiscales, gastos y saldo son diferentes de las incluidas en el PCEF. Esto es atribuible a tres diferencias principales en la metodología: en primer lugar, mientras que las proyecciones del FMI se presentan en base devengado, las del PCEF se realizan en base caja. En segundo lugar, el FMI y el PCEF se basan en supuestos macroeconómicos muy diferentes.

*Región Administrativa Especial de Hong Kong:* Las proyecciones se basan en las proyecciones fiscales

### Recuadro A1 (continuación)

a mediano plazo de las autoridades con respecto al gasto.

*Reino Unido:* Las proyecciones fiscales se basan en el presupuesto nacional de la primavera de 2019, con proyecciones del gasto basadas en los valores nominales presupuestados y con proyecciones del ingreso ajustadas a fin de tener en cuenta las diferencias con respecto a los pronósticos del personal técnico del FMI sobre las variables macroeconómicas (como el crecimiento del PIB y la inflación) y los pronósticos de estas variables supuestos en las proyecciones fiscales de las autoridades. Los datos del personal técnico del FMI excluyen los bancos del sector público y el efecto derivado de la transferencia de los activos del plan de pensiones del servicio de correos (Royal Mail Pension Plan) al sector público en abril de 2012. El consumo y la inversión reales del gobierno forman parte de la trayectoria del PIB real, que, según el personal técnico del FMI, pueden o no ser los mismos que los proyectados por la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria del Reino Unido.

*Rusia:* Las proyecciones para 2018–21 son estimaciones del personal técnico del FMI basadas en el presupuesto de las autoridades. Las proyecciones para 2022–24 se basan en la nueva regla para el precio del petróleo, con ajustes realizados por el personal técnico del FMI.

*Singapur:* Para el ejercicio 2019/20, las proyecciones se basan en las cifras presupuestarias. Para el resto del período de proyección, el personal técnico del FMI supone que no se modifican las políticas.

*Sudáfrica:* Los supuestos fiscales se basan en la evolución del presupuesto de 2019. Se excluyen de los ingresos no tributarios las transacciones en activos financieros y pasivos, ya que entrañan principalmente ingresos relacionados con ganancias realizadas por cambios de valoración de depósitos en moneda extranjera, ventas de activos y otras transacciones conceptualmente similares debido a fluctuaciones del tipo de cambio.

*Suecia:* Las proyecciones fiscales tienen en cuenta las proyecciones de las autoridades basadas en el presupuesto de diciembre de 2018. El impacto de la evolución cíclica en las cuentas fiscales se calcula utilizando la elasticidad de 2014 de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (Price, Dang y Guillemette (2014)) 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 presumen un saldo primario y global más negativo que el contemplado por las autoridades en su nuevo programa económico de 2019–21, en parte sobre la base del pronóstico de crecimiento más bajo formulado por el personal técnico del FMI y en parte como consecuencia de diferencias en las definiciones: la base de las proyecciones del informe WEO y el *Monitor Fiscal* es el saldo fiscal definido por el FMI, que excluye algunas partidas de ingreso y gasto incluidas en el saldo general de las autoridades.

#### Supuestos en materia de política monetaria

Los supuestos en materia de política monetaria se basan en el marco de 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 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 para los depósitos en dólares de EE.UU. a seis meses alcanzará un promedio de 3,2% en 2019 y 3,8% en 2020 (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 2019 y –0,2% en 2020. Para la tasa de los depósitos en yenes a seis meses se supone un promedio de 0,0% en 2019 y 2020.

*Arabia Saudita:* Las proyecciones sobre la política monetaria se basan en que se mantendrá el tipo de cambio fijo con respecto al dólar de EE.UU.

*Argentina:* Los supuestos de política monetaria son coherentes con el marco de política monetaria vigente, centrado en un crecimiento cero de la base monetaria en términos desestacionalizados.

*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.

*Canadá:* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*China:* Se prevé que la política monetaria se mantendrá sin cambios.

**Recuadro A1 (continuación)**

*Corea:* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*Dinamarca:* La política monetaria consiste en mantener un tipo de cambio fijo con respecto al euro.

*Estados Unidos:* El personal técnico del FMI prevé que continúe la normalización paulatina de la tasa de los fondos federales fijada como meta, en consonancia con las perspectivas macroeconómicas más amplias.

*India:* Las proyecciones sobre la política monetaria son coherentes con el logro de la meta de inflación a mediano plazo del Banco de la Reserva de India.

*Indonesia:* Los supuestos de política monetaria coinciden con el mantenimiento de la inflación dentro de la banda fijada como meta por el banco central.

*Japón:* Los supuestos sobre la política monetaria coinciden con las expectativas del mercado.

*México:* Los supuestos de política monetaria 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:* La trayectoria de la tasa de interés a corto plazo se basa en las expectativas para la tasa de interés de mercado.

*Rusia:* Las proyecciones monetarias suponen que el Banco Central de Rusia está haciendo un alto en la transición hacia una orientación neutra.

*Singapur:* Se proyecta que el dinero en sentido amplio crecerá acorde con el crecimiento proyectado del PIB nominal.

*Sudáfrica:* Se mantendrá una política monetaria neutral.

*Suecia:* Las proyecciones monetarias coinciden con las proyecciones del Banco de Suecia.

*Suiza:* Las proyecciones suponen que en 2018–19 la tasa de política monetaria no se modifica.

*Turquía:* Las perspectivas para las condiciones monetarias y financieras suponen que no se modifica la orientación actual de las políticas.

*Zona del euro:* Los supuestos sobre la política monetaria de los países miembros de la zona del euro coinciden con las expectativas del mercado.



## Lista de cuadros

### Producto

- A1. Resumen del producto mundial
- A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total
- A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real
- A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real

### Inflación

- A5. Resumen de la inflación
- A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor
- A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor

### Políticas financieras

- A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general

### Comercio exterior

- A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial

### Transacciones en cuenta corriente

- A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente
- A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente
- A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente

### Balanza de pagos y financiamiento externo

- A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras

### Flujo de fondos

- A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto

### Escenario de referencia a mediano plazo

- A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo

**Cuadro A1. Resumen del producto mundial<sup>1</sup>**

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	2001–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	
<b>Mundo</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	
Estados Unidos	1,7	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,3	1,9	1,6	
Zona del euro	1,2	1,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	2,0	2,4	1,8	1,3	1,5	1,4	
Japón	0,6	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,2	0,6	1,9	0,8	1,0	0,5	0,5	
Otras economías avanzadas <sup>2</sup>	2,8	3,0	2,0	2,3	3,0	2,0	2,1	2,7	2,2	1,9	2,2	2,2	
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	
<b>Por regiones</b>													
África subsahariana	5,9	5,3	4,7	5,2	5,1	3,2	1,4	2,9	3,0	3,5	3,7	4,0	
América Latina y el Caribe	3,2	4,6	2,9	2,9	1,3	0,3	-0,6	1,2	1,0	1,4	2,4	2,8	
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	5,5	5,3	3,6	2,5	1,0	-1,9	0,8	2,4	2,8	2,2	2,3	2,4	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	8,4	7,9	7,0	6,9	6,8	6,8	6,7	6,6	6,4	6,3	6,3	6,1	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3,9	6,7	2,6	4,9	3,9	4,8	3,3	6,0	3,6	0,8	2,8	3,1	
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	5,1	4,4	4,8	2,6	2,9	2,6	5,2	2,2	1,8	1,5	3,2	2,8	
Oriente Medio y Norte de África	5,1	4,4	4,9	2,4	2,7	2,4	5,3	1,8	1,4	1,3	3,2	2,8	
<b>Partidas informativas</b>													
Unión Europea	1,6	1,8	-0,3	0,3	1,9	2,4	2,1	2,7	2,1	1,6	1,7	1,6	
Países en desarrollo de bajo ingreso	6,5	5,3	4,7	6,0	6,0	4,6	3,6	4,9	4,6	5,0	5,1	5,3	
<b>Por criterios analíticos</b>													
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>													
Combustibles	5,5	5,2	5,0	2,6	2,2	0,3	2,1	1,0	1,0	0,7	2,3	2,1	
Otros productos	6,4	6,7	5,4	5,7	5,3	5,2	5,1	5,6	5,3	5,1	5,3	5,3	
Productos primarios	4,2	5,0	2,5	4,1	2,1	2,8	1,8	3,0	1,7	2,1	3,1	3,7	
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>													
Economías deudoras netas	5,1	5,3	4,4	4,7	4,5	4,1	4,1	4,8	4,6	4,4	4,8	5,2	
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>													
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013–17	4,7	2,6	1,6	3,0	1,9	1,0	2,8	3,3	3,8	3,8	4,5	5,0	
<b>Partidas informativas</b>													
<b>Mediana de la tasa de crecimiento</b>													
Economías avanzadas	2,2	1,9	1,0	1,5	2,5	2,3	2,4	2,8	2,7	2,1	2,2	2,0	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,5	4,7	4,4	4,2	3,7	3,3	3,3	3,5	3,2	3,5	3,5	3,6	
Países en desarrollo de bajo ingreso	5,2	6,0	5,1	5,2	5,0	3,9	4,2	4,7	3,9	5,0	5,0	5,0	
<b>Producto per cápita<sup>4</sup></b>													
Economías avanzadas	1,1	1,2	0,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,9	1,8	1,3	1,3	1,2	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,9	3,6	3,6	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	3,0	3,5	3,6	
Países en desarrollo de bajo ingreso	3,8	3,6	1,7	3,7	3,7	2,2	1,2	2,6	2,4	2,7	2,9	3,1	
<b>Crecimiento mundial con base en los tipos de cambio del mercado</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	
<b>Valor del producto mundial (miles de millones de dólares de EE.UU.)</b>													
A tipos de cambio del mercado	49.851	73.245	74.639	76.770	78.852	74.689	75.735	80.145	84.740	87.265	92.310	114.577	
En paridades del poder adquisitivo	70.655	95.045	99.926	105.120	110.836	115.750	120.828	127.693	135.178	142.046	150.169	187.689	

<sup>1</sup>PIB real.

<sup>2</sup>Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>4</sup>El producto per cápita se declara en moneda internacional.

**Cuadro A2. Economías avanzadas: PIB real y demanda interna total<sup>1</sup>**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones			Cuarto trimestre <sup>2</sup>		
	2001–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	Proyecciones			
													2018:T4	2019:T4	2020:T4	
<b>PIB real</b>																
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	
Estados Unidos	1,7	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,3	1,9	1,6	3,0	2,2	1,7	
Zona del euro	1,2	1,6	-0,9	-0,2	1,4	2,1	2,0	2,4	1,8	1,3	1,5	1,4	1,1	1,6	1,4	
Alemania	0,9	3,7	0,7	0,6	2,2	1,5	2,2	2,5	1,5	0,8	1,4	1,2	0,6	1,4	1,3	
Francia	1,3	2,2	0,3	0,6	1,0	1,1	1,2	2,2	1,5	1,3	1,4	1,5	0,9	1,6	1,3	
Italia	0,3	0,6	-2,8	-1,7	0,1	0,9	1,1	1,6	0,9	0,1	0,9	0,6	0,0	0,6	0,8	
España	2,2	-1,0	-2,9	-1,7	1,4	3,6	3,2	3,0	2,5	2,1	1,9	1,6	2,4	1,9	1,7	
Países Bajos	1,4	1,5	-1,0	-0,1	1,4	2,0	2,2	2,9	2,5	1,8	1,7	1,5	1,7	1,8	1,7	
Bélgica	1,6	1,8	0,2	0,2	1,3	1,7	1,5	1,7	1,4	1,3	1,4	1,5	1,2	1,3	1,4	
Austria	1,5	2,9	0,7	0,0	0,7	1,1	2,0	2,6	2,7	2,0	1,7	1,5	1,7	2,5	1,6	
Grecia	1,8	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,4	-0,2	1,5	2,1	2,4	2,2	1,2	2,3	2,7	1,8	
Portugal	0,7	-1,8	-4,0	-1,1	0,9	1,8	1,9	2,8	2,1	1,7	1,5	1,4	1,7	1,6	1,6	
Irlanda	2,9	3,7	0,2	1,3	8,7	25,0	4,9	7,2	6,8	4,1	3,4	2,7	4,0	4,0	3,5	
Finlandia	1,7	2,6	-1,4	-0,8	-0,6	0,1	2,5	2,8	2,4	1,9	1,7	1,3	2,5	1,6	2,4	
República Eslovaca	4,9	2,8	1,7	1,5	2,8	4,2	3,1	3,2	4,1	3,7	3,5	2,5	4,0	3,7	3,5	
Lituania	4,3	6,0	3,8	3,5	3,5	2,0	2,4	4,1	3,4	2,9	2,6	2,0	3,6	2,5	2,4	
Eslovenia	2,7	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	3,1	4,9	4,5	3,4	2,8	2,1	3,4	4,1	2,0	
Luxemburgo	2,7	2,5	-0,4	3,7	4,3	3,9	2,4	1,5	3,0	2,7	2,8	2,6	2,0	3,3	2,4	
Letonia	3,8	6,4	4,0	2,4	1,9	3,0	2,1	4,6	4,8	3,2	3,1	3,0	5,6	1,7	3,7	
Estonia	3,3	7,6	4,3	1,9	2,9	1,9	3,5	4,9	3,9	3,0	2,9	2,8	4,3	1,3	3,9	
Chipre	3,3	0,4	-2,9	-5,8	-1,3	2,0	4,8	4,5	3,9	3,5	3,3	2,4	3,8	3,2	3,7	
Malta	2,0	1,4	2,7	4,6	8,6	10,6	5,7	6,6	6,4	5,2	4,4	3,2	7,0	5,2	3,3	
Japón	0,6	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,2	0,6	1,9	0,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,3	1,4	
Reino Unido	1,6	1,6	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4	1,2	1,4	1,6	1,4	1,0	1,5	
Corea	4,4	3,7	2,3	2,9	3,3	2,8	2,9	3,1	2,7	2,6	2,8	2,9	3,2	2,3	3,2	
Canadá	1,9	3,1	1,8	2,3	2,9	0,7	1,1	3,0	1,8	1,5	1,9	1,6	1,6	1,8	1,8	
Australia	3,1	2,8	3,9	2,1	2,6	2,5	2,8	2,4	2,8	2,1	2,8	2,6	2,3	2,6	2,8	
Taiwan, provincia china de	4,2	3,8	2,1	2,2	4,0	0,8	1,5	3,1	2,6	2,5	2,5	2,1	1,8	2,6	2,7	
Suiza	1,8	1,8	1,0	1,9	2,5	1,3	1,6	1,7	2,5	1,1	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6	
Suecia	2,1	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	2,7	2,1	2,3	1,2	1,8	2,0	2,4	0,8	2,2	
Singapur	5,8	6,5	4,3	5,0	4,1	2,5	2,8	3,9	3,2	2,3	2,4	2,6	1,9	3,4	1,3	
Hong Kong, RAE de	4,1	4,8	1,7	3,1	2,8	2,4	2,2	3,8	3,0	2,7	3,0	3,0	1,3	4,1	2,9	
Noruega	1,6	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,2	2,0	1,4	2,0	1,9	1,7	1,8	0,7	2,6	
República Checa	3,2	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,9	2,9	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9	
Israel	3,2	5,1	2,2	4,3	3,9	2,6	4,0	3,5	3,3	3,3	3,3	3,0	2,6	3,6	3,2	
Dinamarca	0,8	1,3	0,2	0,9	1,6	2,3	2,4	2,3	1,2	1,7	1,8	1,6	2,2	1,6	1,7	
Nueva Zelanda	2,7	1,9	2,5	2,2	3,1	4,0	4,2	2,6	3,0	2,5	2,9	2,5	3,3	2,2	3,1	
Puerto Rico	0,7	-0,4	0,0	-0,3	-1,2	-1,0	-1,3	-2,4	-2,3	-1,1	-0,7	-0,8	...	...	...	
Macao, RAE de	...	21,7	9,2	11,2	-1,2	-21,6	-0,9	9,7	4,7	4,3	4,2	4,1	...	...	...	
Islandia	2,6	1,9	1,3	4,1	2,1	4,7	6,6	4,6	4,6	1,7	2,9	2,5	3,8	3,0	2,3	
San Marino	...	-8,3	-7,0	-0,8	-0,7	2,5	2,5	0,6	1,1	0,8	0,7	0,5	...	...	...	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,3	1,6	1,4	1,5	1,9	2,1	1,4	2,2	2,1	1,6	1,5	1,3	1,8	1,6	1,5	
<b>Demanda interna real total</b>																
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	
Estados Unidos	1,7	1,5	2,2	1,6	2,6	3,6	1,8	2,5	3,0	2,5	1,7	1,4	3,1	2,2	1,7	
Zona del euro	1,1	0,7	-2,4	-0,6	1,3	2,4	2,4	1,7	1,7	1,3	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5	
Alemania	0,3	3,0	-0,8	1,0	1,6	1,4	2,9	2,2	1,9	1,1	1,7	1,3	1,9	1,0	1,9	
Francia	1,5	2,1	-0,4	0,7	1,5	1,5	1,7	2,1	1,0	1,0	1,1	2,0	0,5	1,4	0,9	
Italia	0,5	-0,6	-5,6	-2,6	0,2	1,5	1,5	1,4	1,0	-0,2	1,0	0,7	0,0	0,5	0,9	
España	2,3	-3,1	-5,1	-3,2	2,0	4,0	2,4	3,0	3,0	2,2	1,7	1,4	2,8	2,1	1,5	
Japón	0,2	0,7	2,3	2,4	0,4	0,8	0,0	1,4	0,6	1,3	0,3	0,4	0,8	-0,4	1,7	
Reino Unido	1,7	-0,2	1,8	2,1	3,2	2,3	2,4	1,4	1,6	1,4	1,2	1,6	2,0	0,9	1,5	
Canadá	2,9	3,4	2,0	2,2	1,7	-0,1	0,7	3,9	1,7	0,6	1,8	1,6	0,0	1,7	1,6	
Otras economías avanzadas <sup>3</sup>	2,9	3,2	2,0	1,5	2,8	2,4	2,3	3,4	2,5	2,3	2,6	2,6	2,3	2,8	2,5	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,3	1,4	1,2	1,4	2,0	2,4	1,6	2,2	2,1	1,7	1,4	1,3	2,1	1,4	1,6	

<sup>1</sup>En este cuadro, así como en otros, el orden de los países se basa en el tamaño de sus economías.

<sup>2</sup>Con respecto al cuarto trimestre del año anterior.

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

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real**

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones	
	2001–10	2011–20									2019	2020
<b>Gasto de consumo privado</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
Estados Unidos	2,1	2,3	1,9	1,5	1,5	2,9	3,7	2,7	2,5	2,6	2,2	1,8
Zona del euro	1,1	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	2,0	1,6	1,3	1,1	1,3
Alemania	0,5	1,3	1,3	1,4	0,8	1,1	1,6	1,9	2,0	0,9	0,8	1,3
Francia	1,8	0,9	0,6	-0,4	0,5	0,8	1,5	2,1	1,0	0,9	0,8	1,0
Italia	0,5	0,0	0,0	-4,0	-2,4	0,2	1,9	1,3	1,5	0,6	0,3	1,0
España	2,0	0,7	-2,4	-3,5	-3,1	1,5	3,0	2,9	2,5	2,4	2,0	1,7
Japón	0,9	0,4	-0,4	2,0	2,4	-0,9	-0,2	-0,1	1,1	0,4	0,4	-0,5
Reino Unido	1,8	1,6	-0,7	1,5	1,8	2,0	2,6	3,1	2,1	1,7	1,1	1,2
Canadá	3,1	2,2	2,3	1,9	2,6	2,6	2,3	2,2	3,5	2,1	0,8	1,4
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	3,0	2,6	3,1	2,2	2,3	2,4	2,8	2,5	2,7	2,5	2,4	2,7
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,6	1,6	1,1	1,1	1,3	1,8	2,5	2,1	2,1	1,8	1,4	1,3
<b>Consumo público</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
Estados Unidos	2,1	-0,1	-3,0	-1,5	-1,9	-0,8	1,7	1,5	-0,1	1,2	1,0	0,7
Zona del euro	1,9	0,8	-0,1	-0,3	0,4	0,7	1,3	1,8	1,1	1,0	1,3	1,1
Alemania	1,2	1,8	0,9	1,1	1,3	1,6	2,9	4,0	1,6	1,0	2,1	1,4
Francia	1,6	1,1	1,1	1,6	1,5	1,3	1,0	1,4	1,3	1,0	0,8	0,5
Italia	1,0	-0,4	-1,8	-1,4	-0,3	-0,7	-0,6	0,1	-0,2	0,2	-0,4	0,8
España	4,7	0,2	-0,3	-4,7	-2,1	-0,3	2,0	1,0	1,9	2,3	1,7	0,8
Japón	1,5	1,3	1,9	1,7	1,5	0,5	1,5	1,4	0,3	0,8	1,3	1,8
Reino Unido	2,6	1,0	0,1	1,2	-0,2	2,2	1,4	0,8	-0,2	0,4	2,2	1,7
Canadá	2,5	1,0	1,3	0,7	-0,8	0,6	1,4	1,8	2,1	2,5	0,3	0,6
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,9	2,7	1,6	1,9	2,3	2,4	2,6	3,5	2,3	3,9	3,7	3,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,9	0,5	-1,1	-0,2	-0,5	0,1	1,6	1,6	0,3	1,1	1,1	1,0
<b>Formación bruta de capital fijo</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Estados Unidos	0,0	3,9	4,6	6,9	3,6	4,9	3,3	1,7	4,0	4,8	3,6	2,2
Zona del euro	0,4	1,7	1,5	-3,4	-2,3	1,7	4,9	4,0	2,6	3,0	2,4	2,6
Alemania	-0,2	2,7	7,4	-0,1	-1,2	3,9	1,1	3,3	3,6	2,7	3,0	3,1
Francia	1,2	1,6	2,0	0,2	-0,8	0,0	1,0	2,8	4,5	2,9	1,8	1,8
Italia	0,1	-0,8	-1,9	-9,3	-6,6	-2,3	2,1	3,5	4,4	3,4	-1,0	0,8
España	1,2	1,0	-6,9	-8,6	-3,4	4,7	6,7	2,9	4,8	5,2	2,9	2,7
Japón	-2,2	2,1	1,7	3,5	4,9	3,1	1,6	-0,3	3,0	1,3	1,9	0,9
Reino Unido	0,3	2,7	2,6	2,1	3,4	7,2	3,4	2,3	3,5	0,2	0,6	2,3
Canadá	3,8	1,1	4,6	4,9	1,4	2,3	-5,2	-4,3	3,0	0,8	0,5	3,9
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,7	2,7	4,1	3,0	2,5	2,6	2,0	2,7	4,3	1,0	1,4	3,0
<i>Partidas informativas</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	2,9	3,7	3,7	2,2	3,8	2,2	1,5	3,8	3,4	2,5	2,1

**Cuadro A3. Economías avanzadas: Componentes del PIB real (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedios										Proyecciones	
	2001–10	2011–20	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Demanda interna final</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
Estados Unidos	1,7	2,3	1,6	2,0	1,3	2,8	3,3	2,3	2,5	2,9	2,3	1,7
Zona del euro	1,1	1,0	0,3	-1,5	-0,8	1,0	2,3	2,4	1,7	1,6	1,4	1,6
Alemania	0,5	1,7	2,5	1,0	0,5	1,8	1,8	2,6	2,3	1,3	1,5	1,7
Francia	1,6	1,1	1,0	0,2	0,5	0,8	1,3	2,1	1,8	1,4	1,0	1,1
Italia	0,5	-0,2	-0,8	-4,5	-2,8	-0,4	1,4	1,4	1,7	1,0	-0,1	0,9
España	2,3	0,6	-3,0	-4,8	-3,0	1,8	3,6	2,5	2,9	3,0	2,1	1,7
Japón	0,2	1,0	0,5	2,3	2,8	0,2	0,6	0,1	1,4	0,6	1,2	0,3
Reino Unido	1,7	1,7	0,0	1,6	1,7	2,9	2,5	2,5	1,9	1,2	1,2	1,5
Canadá	3,1	1,7	2,6	2,4	1,6	2,1	0,3	0,6	3,1	1,9	0,7	1,8
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,9	2,6	3,0	2,4	2,4	2,5	2,6	2,7	3,1	2,2	2,3	2,8
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	1,3	1,7	1,3	1,4	1,2	1,9	2,3	1,9	2,2	2,0	1,7	1,4
<b>Acumulación de inventarios<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Estados Unidos	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,5	0,0	0,1	0,2	0,2
Zona del euro	-0,1	0,0	0,5	-0,9	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0
Alemania	-0,1	-0,1	0,5	-1,7	0,5	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,5	-0,4	0,0
Francia	-0,1	0,1	1,1	-0,6	0,2	0,7	0,3	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,0
Italia	0,0	0,0	0,2	-1,1	0,2	0,6	0,1	0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1
España	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	0,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Japón	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0
Reino Unido	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,7	-0,2	-0,1	-0,6	0,4	0,2	-0,2
Canadá	-0,1	0,1	0,7	-0,3	0,5	-0,4	-0,4	0,0	0,8	-0,2	0,0	0,0
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-0,8	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,3	0,0	-0,1
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Saldo de la balanza de pagos<sup>2</sup></b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
Estados Unidos	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
Zona del euro	0,1	0,3	0,9	1,5	0,3	0,1	-0,2	-0,4	0,8	0,2	0,1	0,1
Alemania	0,5	0,2	0,9	1,4	-0,3	0,7	0,2	-0,6	0,3	-0,4	-0,2	-0,2
Francia	-0,2	0,0	0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	0,1	0,6	0,3	0,3
Italia	-0,2	0,4	1,2	2,8	0,8	-0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0
España	-0,2	0,6	2,1	2,2	1,5	-0,5	-0,3	0,8	0,1	-0,4	0,0	0,2
Japón	0,3	-0,1	-0,9	-0,8	-0,4	0,0	0,3	0,6	0,5	0,0	0,0	0,1
Reino Unido	-0,1	-0,1	1,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,7	0,5	-0,2	-0,2	0,1
Canadá	-1,1	0,2	-0,3	-0,4	0,1	1,2	0,9	0,4	-1,1	0,1	0,8	0,1
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	0,6	0,2	0,5	0,5	0,9	0,4	-0,1	0,0	-0,5	0,3	0,0	0,0
<i>Partida informativa</i>												
Principales economías avanzadas	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0

<sup>1</sup>Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Variaciones expresadas como porcentaje del PIB del período anterior.

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real**

(Variación porcentual anual)

	Promedio										Proyecciones		
	2001–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	
<b>África subsahariana</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>3,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	
Angola	8,8	3,5	8,5	5,0	4,8	0,9	-2,6	-0,2	-1,7	0,4	2,9	3,9	
Benin	3,9	3,0	4,8	7,2	6,4	2,1	4,0	5,8	6,5	6,5	6,5	6,5	
Botswana	4,1	6,0	4,5	11,3	4,1	-1,7	4,3	2,9	4,6	3,9	4,1	3,9	
Burkina Faso	5,9	6,6	6,5	5,8	4,3	3,9	5,9	6,3	6,0	6,0	6,0	6,0	
Burundi	3,7	4,0	4,4	5,9	4,5	-4,0	-1,0	0,0	0,1	0,4	0,5	0,5	
Cabo Verde	5,4	4,0	1,1	0,8	0,6	1,0	4,7	4,0	4,7	5,0	5,0	5,0	
Camerún	3,9	4,1	4,5	5,4	5,9	5,7	4,6	3,5	4,0	4,3	4,7	5,5	
Chad	9,8	0,1	8,8	5,8	6,9	1,8	-6,4	-3,1	3,1	4,5	6,0	3,8	
Comoras	2,0	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	2,7	2,8	2,8	2,9	3,3	
Congo, República del	4,7	3,4	3,8	3,3	6,8	2,6	-2,8	-3,1	0,8	5,4	1,5	2,2	
Congo, República Democrática del	4,7	6,9	7,1	8,5	9,5	6,9	2,4	3,4	3,9	4,3	4,4	4,9	
Côte d'Ivoire	1,1	-4,9	10,9	9,3	8,8	8,8	8,0	7,7	7,4	7,5	7,2	6,5	
Eritrea	0,9	8,7	7,0	4,6	2,9	2,6	1,9	5,0	4,2	3,8	4,1	4,4	
Eswatini	3,5	2,2	4,7	6,4	1,9	0,4	3,2	1,9	0,2	-0,4	0,2	2,2	
Etiopía	8,5	11,4	8,7	9,9	10,3	10,4	8,0	10,1	7,7	7,7	7,5	7,0	
Gabón	1,4	7,1	5,3	5,5	4,4	3,9	2,1	0,5	1,2	3,1	3,9	4,4	
Gambia	3,8	-4,3	5,6	4,8	-0,9	5,9	0,4	4,6	6,6	5,4	5,2	4,8	
Ghana	5,8	17,4	9,0	7,9	2,9	2,2	3,4	8,1	5,6	8,8	5,8	3,8	
Guinea	3,1	5,6	5,9	3,9	3,7	3,8	10,5	9,9	5,8	5,9	6,0	5,0	
Guinea-Bissau	2,5	8,1	-1,7	3,3	1,0	6,1	6,3	5,9	3,8	5,0	5,0	5,0	
Guinea Ecuatorial	15,2	6,5	8,3	-4,1	0,4	-9,1	-8,8	-4,7	-5,7	-4,0	-4,7	1,5	
Kenya	4,2	6,1	4,6	5,9	5,4	5,7	5,9	4,9	6,0	5,8	5,9	6,0	
Lesotho	3,9	6,7	4,9	2,2	3,0	2,5	3,1	-1,6	1,5	3,9	0,3	1,7	
Liberia	2,0	7,7	8,4	8,8	0,7	0,0	-1,6	2,5	1,2	0,4	1,6	3,7	
Madagascar	2,6	1,4	3,0	2,2	3,3	3,1	4,2	4,3	5,2	5,2	5,3	4,8	
Malawi	4,9	4,9	1,9	5,2	5,7	2,9	2,3	4,0	3,2	4,0	5,0	6,5	
Mali	5,8	3,2	-0,8	2,3	7,1	6,2	5,8	5,4	4,9	5,0	4,9	4,8	
Mauricio	4,0	4,1	3,5	3,4	3,7	3,6	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9	4,0	
Mozambique	8,2	7,1	7,2	7,1	7,4	6,6	3,8	3,7	3,3	4,0	4,0	11,7	
Namibia	4,0	5,1	5,1	5,6	6,4	6,1	0,6	-0,9	-0,1	1,4	2,0	3,3	
Níger	5,4	2,2	11,8	5,3	7,5	4,3	4,9	4,9	5,2	6,5	6,0	5,5	
Nigeria	8,9	4,9	4,3	5,4	6,3	2,7	-1,6	0,8	1,9	2,1	2,5	2,6	
República Centroafricana	1,5	3,3	4,1	-36,7	1,0	4,8	4,5	4,3	4,3	5,0	5,0	5,0	
Rwanda	8,2	7,8	8,8	4,7	7,6	8,9	6,0	6,2	8,6	7,8	8,1	7,5	
Santo Tomé y Príncipe	5,2	4,4	3,1	4,8	6,5	3,8	4,2	3,9	3,0	4,0	4,5	5,0	
Senegal	4,0	1,5	5,1	2,8	6,6	6,4	6,2	7,2	6,2	6,9	7,5	6,0	
Seychelles	2,0	5,4	3,7	6,0	4,5	4,9	4,5	5,3	3,6	3,4	3,3	3,6	
Sierra Leona	8,9	6,3	15,2	20,7	4,6	-20,5	6,4	3,8	3,7	5,4	5,4	5,1	
Sudáfrica	3,5	3,3	2,2	2,5	1,8	1,2	0,4	1,4	0,8	1,2	1,5	1,8	
Sudán del Sur	...	...	-52,4	29,3	2,9	-0,2	-16,7	-5,5	-1,2	8,8	5,2	5,0	
Tanzanía	6,3	7,9	5,1	6,8	6,7	6,2	6,9	6,8	6,6	4,0	4,2	4,9	
Togo	2,2	6,4	6,5	6,1	5,9	5,7	5,6	4,4	4,7	5,0	5,3	5,4	
Uganda	7,9	6,8	2,2	4,7	4,6	5,7	2,3	5,0	6,2	6,3	6,2	6,7	
Zambia	7,4	5,6	7,6	5,1	4,7	2,9	3,8	3,4	3,5	3,1	2,9	2,5	
Zimbabwe <sup>1</sup>	-3,9	14,2	16,7	2,0	2,4	1,8	0,7	4,7	3,4	-5,2	3,3	4,0	

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)***(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	
Antigua y Barbuda	1,4	-2,1	3,5	-0,1	4,7	4,0	4,8	3,6	5,3	4,0	3,3	2,0	
Argentina	3,4	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5	-1,2	2,2	3,6	
Aruba	-0,8	3,5	-1,4	4,2	0,9	-0,4	0,5	2,3	1,2	0,7	0,9	1,1	
Bahamas, Las	0,7	0,6	3,1	-0,4	-0,1	1,0	-1,7	1,4	2,3	2,1	1,6	1,5	
Barbados	0,7	-0,8	-0,1	-1,4	-0,2	2,2	2,3	-0,2	-0,5	-0,1	0,6	1,8	
Belice	3,9	2,2	2,9	0,9	3,7	3,4	-0,6	1,4	3,0	2,5	2,1	1,7	
Bolivia	3,8	5,2	5,1	6,8	5,5	4,9	4,3	4,2	4,3	4,0	3,9	3,7	
Brasil	3,7	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,1	1,1	2,1	2,5	2,2	
Chile	4,2	6,1	5,3	4,0	1,8	2,3	1,7	1,3	4,0	3,4	3,2	3,0	
Colombia	4,0	7,4	3,9	4,6	4,7	3,0	2,1	1,4	2,7	3,5	3,6	3,6	
Costa Rica	4,3	4,3	4,8	2,3	3,5	3,6	4,2	3,4	2,7	2,9	2,8	3,5	
Dominica	2,4	-0,2	-1,1	0,8	4,2	-3,7	2,6	-5,4	-12,0	8,0	7,0	1,5	
Ecuador	4,1	7,9	5,6	4,9	3,8	0,1	-1,2	2,4	1,1	-0,5	0,2	2,1	
El Salvador	1,6	3,8	2,8	2,2	1,7	2,4	2,5	2,3	2,5	2,5	2,3	2,2	
Granada	1,8	0,8	-1,2	2,4	7,3	6,4	3,7	5,1	4,8	4,2	2,4	2,7	
Guatemala	3,3	4,2	3,0	3,7	4,2	4,1	3,1	2,8	3,1	3,5	3,6	3,5	
Guyana	2,4	5,4	5,0	5,0	3,9	3,1	3,4	2,1	3,4	3,8	29,6	17,9	
Haití	0,1	5,5	2,9	4,2	2,8	1,2	1,5	1,2	1,5	1,5	1,5	1,6	
Honduras	4,1	3,8	4,1	2,8	3,1	3,8	3,8	4,9	3,7	3,4	3,4	3,7	
Jamaica	0,6	1,4	-0,5	0,2	0,6	0,9	1,5	0,7	1,4	1,7	1,9	2,4	
México	1,5	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,1	2,0	1,6	1,9	2,7	
Nicaragua	2,9	6,3	6,5	4,9	4,8	4,8	4,7	4,9	-4,0	-5,0	-0,2	3,0	
Panamá	5,9	11,3	9,8	6,9	5,1	5,7	5,0	5,3	3,9	6,0	5,5	5,5	
Paraguay	3,7	4,2	-0,5	8,4	4,9	3,1	4,3	5,0	3,7	3,5	4,0	4,0	
Perú	5,6	6,5	6,0	5,8	2,4	3,3	4,0	2,5	4,0	3,9	4,0	3,8	
República Dominicana	4,6	3,1	2,7	4,9	7,6	7,0	6,6	4,6	7,0	5,1	5,0	5,0	
Saint Kitts y Nevis	2,2	1,8	-0,7	5,5	6,1	2,1	2,3	1,2	3,0	3,5	3,5	2,7	
San Vicente y las Granadinas	2,6	0,2	1,3	2,5	0,2	0,8	0,8	0,7	2,0	2,3	2,4	2,3	
Santa Lucía	2,0	4,1	-0,3	-2,0	0,0	0,3	3,9	3,7	1,0	3,3	2,7	1,5	
Suriname	5,0	5,8	2,7	2,9	0,3	-3,4	-5,6	1,7	2,0	2,2	2,5	3,0	
Trinidad y Tabago <sup>2</sup>	5,7	-0,2	-0,7	2,3	-1,3	1,9	-6,5	-2,0	0,3	0,0	1,5	1,7	
Uruguay	3,2	5,2	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,7	2,1	1,9	3,0	3,0	
Venezuela	3,1	4,2	5,6	1,3	-3,9	-6,2	-17,0	-15,7	-18,0	-25,0	-10,0	-1,5	
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>3,4</sup></b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	
Rusia	4,8	5,1	3,7	1,8	0,7	-2,5	0,3	1,6	2,3	1,6	1,7	1,6	
Excluido Rusia	7,3	6,0	3,5	4,2	1,9	-0,5	2,1	4,1	3,9	3,5	3,7	4,0	
Armenia	8,1	4,7	7,1	3,3	3,6	3,3	0,3	7,5	5,0	4,6	4,5	4,5	
Azerbaiyán	14,4	-1,6	2,2	5,8	2,8	1,0	-3,1	0,1	1,4	3,4	3,1	1,7	
Belarús	7,4	5,5	1,7	1,0	1,7	-3,8	-2,5	2,5	3,0	1,8	2,2	2,0	
Georgia	6,3	7,2	6,4	3,4	4,6	2,9	2,8	4,8	4,7	4,6	5,0	5,2	
Kazajstán	8,3	7,4	4,8	6,0	4,2	1,2	1,1	4,1	4,1	3,2	3,2	4,5	
Moldova	5,1	5,8	-0,6	9,0	5,0	-0,3	4,4	4,7	4,0	3,5	3,8	3,8	
República Kirguisa	4,0	6,0	-0,1	10,9	4,0	3,9	4,3	4,7	3,5	3,8	3,4	3,4	
Tayikistán	8,0	7,4	7,5	7,4	6,7	6,0	6,9	7,1	7,0	5,0	4,5	4,0	
Turkmenistán	13,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5	6,2	6,5	6,2	6,3	6,0	5,7	
Ucrania <sup>5</sup>	3,9	5,5	0,2	0,0	-6,6	-9,8	2,4	2,5	3,3	2,7	3,0	3,3	
Uzbekistán	6,9	8,3	8,2	8,0	8,0	7,9	9,0	8,9	5,0	5,0	5,5	6,0	

**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>8,4</b>	<b>7,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>
Bangladesh	5,8	6,5	6,3	6,0	6,3	6,8	7,2	7,6	7,7	7,3	7,0	7,0
Bhután	8,4	9,7	6,4	3,6	4,0	6,2	7,3	7,4	5,8	4,8	6,3	6,5
Brunei Darussalam	1,4	3,7	0,9	-2,1	-2,5	-0,4	-2,5	1,3	-0,2	4,8	6,6	2,2
Camboya	8,0	7,1	7,3	7,4	7,1	7,0	6,9	7,0	7,3	6,8	6,7	6,0
China	10,5	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6	6,3	6,1	5,5
Fiji	1,3	2,7	1,4	4,7	5,6	3,8	0,7	3,0	3,2	3,4	3,3	3,2
Filipinas	4,8	3,7	6,7	7,1	6,1	6,1	6,9	6,7	6,2	6,5	6,6	6,8
India <sup>2</sup>	7,5	6,6	5,5	6,4	7,4	8,0	8,2	7,2	7,1	7,3	7,5	7,7
Indonesia	5,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2	5,2	5,2	5,3
Islas Marshall	1,6	3,2	2,8	-0,7	-0,6	1,8	4,5	2,6	2,4	2,3	2,0	1,3
Islas Salomón	3,4	13,2	4,6	3,0	2,3	2,5	3,5	3,5	3,4	2,9	2,8	2,9
Kiribati	0,7	1,6	4,7	4,2	-0,7	10,4	5,1	0,3	2,3	2,3	2,3	1,8
Malasia	4,6	5,3	5,5	4,7	6,0	5,1	4,2	5,9	4,7	4,7	4,8	4,8
Maldivas	6,5	8,4	2,4	7,3	7,3	2,9	7,3	6,9	7,0	6,3	5,5	5,5
Micronesia	0,2	3,3	-2,0	-3,9	-2,2	5,0	0,7	2,4	2,1	1,2	0,7	0,6
Mongolia	6,3	17,3	12,3	11,6	7,9	2,4	1,2	5,3	6,9	6,3	4,9	5,5
Myanmar	10,3	5,6	7,3	8,4	8,0	7,0	5,9	6,8	2,1	6,4	6,6	7,0
Nauru	, , ,	11,7	10,1	34,2	36,5	2,8	10,4	4,0	-2,4	-1,0	0,1	2,0
Nepal	4,0	3,4	4,8	4,1	6,0	3,3	0,6	7,9	6,3	6,5	6,3	5,0
Palau	0,5	5,5	4,8	-1,7	3,0	10,4	0,5	-3,7	0,4	2,0	2,5	2,0
Papua Nueva Guinea	4,0	1,1	4,6	3,8	15,4	5,3	1,7	2,4	0,0	3,8	3,1	3,9
República Democrática Popular Lao	7,2	8,0	7,8	8,0	7,6	7,3	7,0	6,8	6,5	6,7	6,8	6,8
Samoa	2,5	5,6	0,4	-1,9	1,2	1,7	7,2	2,7	0,7	3,3	4,6	2,2
Sri Lanka	5,1	8,4	9,1	3,4	5,0	5,0	4,5	3,3	3,0	3,5	4,0	4,8
Tailandia	4,6	0,8	7,2	2,7	1,0	3,1	3,4	4,0	4,1	3,5	3,5	3,6
Timor-Leste <sup>6</sup>	4,3	7,7	5,5	2,5	4,1	4,0	5,3	-4,6	0,8	5,0	4,8	4,8
Tonga	1,4	1,8	-1,1	-0,6	2,9	3,5	4,2	2,5	1,8	4,6	4,9	1,1
Tuvalu	0,9	7,9	-3,8	4,6	1,3	9,1	3,0	3,2	4,3	4,1	4,4	2,7
Vanuatu	2,9	1,2	1,8	2,0	2,3	0,2	3,5	4,4	3,2	3,0	2,8	2,8
Vietnam	6,8	6,2	5,2	5,4	6,0	6,7	6,2	6,8	7,1	6,5	6,5	6,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>3,9</b>	<b>6,7</b>	<b>2,6</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>6,0</b>	<b>3,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>
Albania	5,6	2,5	1,4	1,0	1,8	2,2	3,3	3,8	4,2	3,7	3,9	4,0
Bosnia y Herzegovina	3,9	0,9	-0,7	2,4	1,1	3,1	3,2	3,0	3,1	3,1	3,2	3,5
Bulgaria	4,6	1,9	0,0	0,5	1,8	3,5	3,9	3,8	3,2	3,3	3,0	2,8
Croacia	2,5	-0,3	-2,3	-0,5	-0,1	2,4	3,5	2,9	2,7	2,6	2,5	2,0
Hungría	2,0	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,5	2,3	4,1	4,9	3,6	2,7	2,2
Kosovo	4,6	4,4	2,8	3,4	1,2	4,1	4,1	4,2	4,0	4,2	4,0	4,0
Macedonia del Norte	3,3	3,2	-2,7	3,5	1,8	3,4	2,9	4,7	4,5	2,8	2,5	2,9
Montenegro	3,0	2,3	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,8	0,2	2,7	3,0	3,1	3,5
Polonia	3,9	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	3,1	4,8	5,1	3,8	3,1	2,8
Rumania	4,2	2,0	2,1	3,5	3,4	3,9	4,8	7,0	4,1	3,1	3,0	3,0
Serbia	5,0	2,0	-0,7	2,9	-1,6	1,8	3,3	2,0	4,4	3,5	4,0	4,0
Turquía	4,0	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,4	2,6	-2,5	2,5	3,5



**Cuadro A4. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: PIB real (continuación)**  
(Variación porcentual anual)

	Promedio									Proyecciones		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
<b>Oriente Medio, Norte de África,</b>												
<b>Afganistán y Pakistán</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>5,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>
Afganistán	...	8,4	6,5	14,0	5,7	2,7	1,0	2,2	2,7	2,3	3,0	5,0
Arabia Saudita	3,4	5,0	10,0	5,4	2,7	3,7	4,1	1,7	-0,9	2,2	2,4	2,3
Argelia	3,9	3,6	2,8	3,4	2,8	3,8	3,7	3,2	1,4	2,5	2,7	0,5
Bahrein	5,6	4,3	2,0	3,7	5,4	4,4	2,9	3,5	3,8	3,2	2,6	2,6
Djibouti	3,2	4,1	7,3	4,8	5,0	6,0	6,5	6,5	6,7	6,7	6,7	6,0
Egipto	5,0	5,1	1,8	2,2	3,3	2,9	4,4	4,3	4,2	5,3	5,5	6,0
Emiratos Árabes Unidos	4,9	1,6	6,9	4,5	5,1	4,4	5,1	3,0	0,8	2,9	3,7	2,9
Irán	4,8	5,7	3,1	-7,7	-0,3	3,2	-1,6	12,5	3,7	-1,5	-3,6	2,3
Iraq	10,9	6,4	7,5	13,9	7,6	0,7	2,5	13,1	-2,1	1,5	6,5	2,2
Jordania	6,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,4	2,0	2,0	2,3	2,5	3,0
Kuwait	5,3	-2,4	10,9	7,9	0,4	0,6	-1,0	2,2	-3,3	2,3	4,1	2,9
Líbano	5,0	8,0	0,9	2,8	2,7	2,0	0,2	1,7	1,5	1,0	1,4	2,9
Libia <sup>2</sup>	4,2	3,2	-66,7	124,7	-36,8	-53,0	-13,0	-7,4	64,0	10,9	10,8	1,5
Marruecos	4,8	3,8	5,2	3,0	4,5	2,7	4,5	1,1	4,1	3,2	3,2	4,5
Mauritania	4,3	4,8	4,7	5,8	6,1	5,6	0,4	1,8	3,5	2,5	5,2	5,3
Omán	3,5	2,0	2,6	9,1	5,1	1,4	4,7	5,0	-0,9	1,9	5,0	1,5
Pakistán	4,7	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,1	4,6	5,4	5,8	4,0	3,0
Qatar	12,1	18,1	13,4	4,7	4,4	4,0	3,7	2,1	1,6	2,7	2,8	2,7
Somalia	...	...	...	1,2	1,4	0,4	3,9	4,4	2,3	3,1	3,5	3,5
Siria <sup>7</sup>	4,4	3,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Sudán <sup>8</sup>	5,7	1,4	-2,4	-17,9	3,7	4,8	1,3	3,0	1,4	-2,3	-1,9	0,4
Túnez	4,3	3,5	-1,9	4,0	2,9	3,0	1,2	1,1	2,0	2,4	2,9	4,2
Yemen	4,1	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-16,7	-13,6	-5,9	-2,6	14,7	6,6

<sup>1</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades. Los datos del PIB real son en precios constantes de 2009.

<sup>2</sup>Véanse las notas sobre India, Libia y Trinidad y Tabago en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>3</sup>Los datos de algunos países corresponden al producto material neto (PMN) real o son estimaciones basadas en el PMN. Los datos deben interpretarse solo como indicativos del orden de magnitud, ya que en general no se dispone de datos que sean fiables y comparables. Específicamente, el crecimiento de la producción de las nuevas empresas privadas de la economía informal no se refleja enteramente en las cifras más recientes.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>5</sup>Los datos se basan en el Sistema de Cuentas Nacionales 2008. A partir de 2000, se dispone de datos revisados de las cuentas nacionales, que excluyen Crimea y Sevastopol en 2010 y años posteriores.

<sup>6</sup>Únicamente en este cuadro, los datos de Timor-Leste se basan en el PIB no petrolero.

<sup>7</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>8</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A5. Resumen de la inflación**  
 (Porcentaje)

	Promedio									Proyecciones		
	2001–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024
<b>Deflatores del PIB</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
Estados Unidos	2,1	2,1	1,9	1,8	1,9	1,1	1,1	1,9	2,3	1,8	2,1	2,1
Zona del euro	1,9	1,0	1,3	1,2	0,9	1,4	0,8	1,1	1,4	1,5	1,8	2,0
Japón	-1,1	-1,7	-0,8	-0,3	1,7	2,1	0,3	-0,2	-0,1	0,6	1,2	0,7
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,1	2,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,3	2,0	1,4	1,6	1,7	1,9
<b>Precios al consumidor</b>												
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	2,4	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,0	2,7	2,2
Zona del euro <sup>2</sup>	2,1	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,3	1,6	2,0
Japón	-0,3	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,1	1,5	1,4
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	2,1	3,3	2,1	1,7	1,5	0,5	0,9	1,8	1,9	1,6	1,8	2,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>3</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	9,9	9,3	9,2	6,6	6,4	7,0	11,2	11,0	8,5	8,1	7,4	6,6
América Latina y el Caribe	5,8	5,2	4,6	4,6	4,9	5,5	5,6	6,0	6,2	6,5	5,1	3,6
Comunidad de Estados Independientes <sup>4</sup>	12,1	9,8	6,2	6,5	8,1	15,5	8,3	5,5	4,5	5,7	5,0	4,3
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	4,3	6,5	4,6	4,6	3,4	2,7	2,8	2,4	2,6	2,8	3,1	3,3
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	10,2	5,5	6,1	4,5	4,1	3,2	3,2	6,2	8,7	9,0	7,5	6,9
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	7,1	9,3	9,8	9,2	6,7	5,4	4,7	6,4	10,4	9,7	9,3	7,8
Oriente Medio y Norte de África	6,9	8,8	9,7	9,4	6,5	5,5	4,9	6,7	11,4	10,0	9,6	8,2
<b>Partidas informativas</b>												
Unión Europea	2,4	3,1	2,6	1,5	0,5	0,1	0,2	1,7	1,9	1,6	1,7	2,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	9,7	11,7	9,8	8,0	7,2	6,9	8,6	9,6	9,1	8,2	7,9	7,3
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	9,7	8,6	8,0	8,1	6,4	8,6	6,9	5,4	7,2	7,6	7,2	6,5
Otros productos	5,7	6,7	5,3	4,9	4,2	3,8	3,7	4,0	4,3	4,4	4,2	3,9
Productos primarios <sup>5</sup>	6,5	6,8	7,0	6,5	7,1	5,2	6,4	11,2	13,6	15,0	10,7	6,7
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>												
Economías deudoras netas	7,4	7,6	6,9	6,2	5,6	5,4	5,1	5,5	5,4	5,2	5,0	4,5
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>												
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013–17	8,5	10,3	7,9	6,6	10,1	13,8	8,4	16,7	16,7	12,9	10,9	8,1
<b>Partida informativa</b>												
<b>Mediana de la tasa de inflación</b>												
Economías avanzadas	2,2	3,2	2,6	1,4	0,7	0,1	0,6	1,6	1,9	1,6	1,7	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo <sup>3</sup>	5,1	5,4	4,5	3,8	3,1	2,7	2,7	3,3	3,1	3,1	3,2	3,0

<sup>1</sup>Excluye Estados Unidos, los países de la zona del euro y Japón.

<sup>2</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

<sup>3</sup>Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017. Véanse las notas sobre Argentina y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>4</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>5</sup>Incluye Argentina a partir de 2017. Véase la nota sobre Argentina en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

**Cuadro A6. Economías avanzadas: Precios al consumidor<sup>1</sup>***(Variación porcentual anual)*

	Historial										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	Promedio										Proyecciones			Proyecciones		
	2001–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	2018	2019	2020	
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	
Estados Unidos	2,4	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,4	2,0	2,7	2,2	2,0	2,7	2,4	
Zona del euro <sup>3</sup>	2,1	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,3	1,6	2,0	1,5	1,4	1,6	
Alemania	1,6	2,5	2,2	1,6	0,8	0,7	0,4	1,7	1,9	1,3	1,7	2,2	1,8	1,6	1,8	
Francia	1,9	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	1,5	1,9	2,0	1,2	1,6	
Italia	2,2	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,8	1,2	1,6	1,2	0,8	1,2	
España	2,8	3,2	2,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0	1,7	1,2	1,6	1,9	1,2	1,3	1,7	
Países Bajos	2,1	2,5	2,8	2,6	0,3	0,2	0,1	1,3	1,6	2,3	1,6	2,0	1,9	2,0	1,7	
Bélgica	2,1	3,4	2,6	1,2	0,5	0,6	1,8	2,2	2,3	1,9	1,6	2,0	2,2	1,3	2,1	
Austria	1,9	3,5	2,6	2,1	1,5	0,8	1,0	2,2	2,1	1,8	2,0	2,0	1,7	1,9	2,0	
Grecia	3,4	3,1	1,0	-0,9	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,8	1,1	1,4	1,8	0,6	0,8	1,6	
Portugal	2,5	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,2	1,0	1,7	2,0	0,6	4,0	-1,7	
Irlanda	2,2	1,2	1,9	0,6	0,3	0,0	-0,2	0,3	0,7	1,2	1,5	2,0	0,8	0,4	1,5	
Finlandia	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,3	1,5	2,0	1,3	1,4	1,5	
República Eslovaca	4,1	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,5	1,4	2,5	2,4	2,2	2,1	1,9	2,2	2,1	
Lituania	3,0	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7	0,7	3,7	2,5	2,3	2,3	2,5	1,8	2,3	2,3	
Eslovenia	4,2	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,5	-0,1	1,4	1,7	1,4	1,6	2,0	1,4	1,3	1,9	
Luxemburgo	2,6	3,7	2,9	1,7	0,7	0,1	0,0	2,1	2,0	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,6	
Letonia	5,4	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,4	2,4	2,1	2,5	2,4	2,4	
Estonia	4,2	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1	0,8	3,7	3,4	3,0	2,8	2,5	3,3	3,0	2,8	
Chipre	2,4	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,5	-1,2	0,7	0,8	0,5	1,6	2,0	1,1	1,2	1,3	
Malta	2,4	2,5	3,2	1,0	0,8	1,2	0,9	1,3	1,7	1,8	1,9	2,0	1,2	1,9	1,9	
Japón	-0,3	-0,3	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1	0,5	1,0	1,1	1,5	1,4	0,8	1,7	1,0	
Reino Unido	2,1	4,5	2,8	2,6	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	2,0	2,0	2,3	1,8	2,0	
Corea	3,2	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,0	1,9	1,5	1,4	1,6	2,0	1,3	1,4	1,6	
Canadá	2,0	2,9	1,5	0,9	1,9	1,1	1,4	1,6	2,2	1,7	1,9	2,0	2,1	1,8	1,9	
Australia	3,0	3,4	1,7	2,5	2,5	1,5	1,3	2,0	2,0	2,0	2,3	2,5	1,8	2,3	2,3	
Taiwan, provincia china de	0,9	1,4	1,6	1,0	1,3	-0,6	1,0	1,1	1,5	1,1	1,2	1,4	-0,1	1,1	1,2	
Suiza	0,9	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,4	0,5	0,9	0,8	0,9	1,0	1,4	0,2	1,2	
Suecia	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,9	2,0	1,9	1,7	2,0	2,2	1,8	1,7	
Singapur	1,6	5,2	4,6	2,4	1,0	-0,5	-0,5	0,6	0,4	1,3	1,4	1,4	0,5	1,4	1,4	
Hong Kong, RAE de	0,4	5,3	4,1	4,3	4,4	3,0	2,4	1,5	2,4	2,4	2,5	2,5	2,4	2,4	2,5	
Noruega	2,0	1,3	0,7	2,1	2,0	2,2	3,6	1,9	2,8	1,9	1,7	2,0	3,5	1,6	1,8	
República Checa	2,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,2	2,3	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	
Israel	2,1	3,4	1,7	1,5	0,5	-0,6	-0,5	0,2	0,8	0,9	1,7	2,0	0,8	1,3	2,0	
Dinamarca	2,0	2,7	2,4	0,5	0,4	0,2	0,0	1,1	0,7	1,1	1,3	2,0	0,7	1,2	1,4	
Nueva Zelanda	2,6	4,1	1,0	1,1	1,2	0,3	0,6	1,9	1,6	2,0	1,9	2,0	2,1	1,9	2,0	
Puerto Rico	2,7	2,9	1,3	1,1	0,6	-0,8	-0,3	1,8	2,5	0,3	1,3	1,4	2,5	0,3	1,3	
Macao, RAE de	...	5,8	6,1	5,5	6,0	4,6	2,4	1,2	3,0	2,5	2,7	3,0	2,9	2,5	2,7	
Islandia	6,2	4,0	5,2	3,9	2,0	1,6	1,7	1,8	2,7	2,8	2,5	2,5	3,7	2,6	2,6	
San Marino	...	2,0	2,8	1,6	1,1	0,1	0,6	1,0	1,6	1,6	1,7	1,8	1,6	1,6	1,7	
<i>Partida informativa</i>																
Principales economías avanzadas	1,8	2,6	1,9	1,3	1,5	0,3	0,8	1,8	2,1	1,7	2,2	2,0	1,8	2,1	2,0	

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales. Varios países declaran variaciones en base trimestral.<sup>3</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup>**
*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			Fin del periodo <sup>2</sup>		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	2018	2019	2020
										Proyecciones			Proyecciones		
<b>África subsahariana</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>	<b>9,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>11,2</b>	<b>11,0</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>
Angola	42,4	13,5	10,3	8,8	7,3	9,2	30,7	29,8	19,6	17,5	11,1	6,0	18,6	15,0	9,0
Benin	3,0	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,3	-0,8	0,1	1,0	2,0	2,0	2,0	1,0	2,0	1,9
Botswana	8,6	8,5	7,5	5,9	4,4	3,1	2,8	3,3	3,2	3,6	3,8	3,9	3,5	3,7	3,8
Burkina Faso	2,8	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,9	-0,2	0,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Burundi	8,9	9,6	18,2	7,9	4,4	5,6	5,5	16,6	1,2	7,3	9,0	9,0	5,3	9,0	9,0
Cabo Verde	2,4	4,5	2,5	1,5	-0,2	0,1	-1,4	0,8	1,3	1,6	2,0	2,0	1,5	1,6	2,0
Camerún	2,6	2,9	2,4	2,1	1,9	2,7	0,9	0,6	0,9	1,2	1,5	2,0	1,1	1,2	1,5
Chad	2,9	1,9	7,7	0,2	1,7	6,8	-1,1	-0,9	2,5	2,9	3,0	2,4	3,5	-1,2	5,0
Comoras	4,2	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	1,8	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	2,2
Congo, República del	2,9	1,8	5,0	4,6	0,9	3,2	3,2	0,4	1,2	1,5	1,8	3,0	0,9	2,0	2,5
Congo, República Democrática del	36,8	14,9	0,9	0,9	1,2	1,0	18,2	41,5	29,3	8,4	6,7	3,5	7,2	7,1	7,0
Côte d'Ivoire	2,9	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	0,7	0,8	0,3	2,0	2,0	2,0	1,1	2,0	2,0
Eritrea	17,8	3,9	6,0	6,5	10,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Eswatini	7,1	6,1	8,9	5,6	5,7	5,0	7,8	6,2	4,8	5,6	5,5	5,5	5,3	5,2	5,8
Etiopía	11,1	33,2	24,1	8,1	7,4	9,6	6,6	10,7	13,8	9,3	8,0	8,0	10,4	8,0	8,0
Gabón	1,2	1,3	2,7	0,5	4,5	-0,1	2,1	2,7	4,8	3,0	2,5	2,5	6,3	3,0	2,5
Gambia	7,0	4,8	4,6	5,2	6,3	6,8	7,2	8,0	6,5	6,3	6,0	5,0	6,4	6,5	5,5
Ghana	15,9	7,7	7,1	11,7	15,5	17,2	17,5	12,4	9,8	9,1	8,4	6,0	9,4	8,7	8,0
Guinea	16,0	21,4	15,2	11,9	9,7	8,2	8,2	8,9	9,7	8,9	8,3	7,8	9,6	8,6	8,1
Guinea-Bissau	2,3	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,5	1,5	1,1	1,4	2,0	2,1	3,0	5,4	2,1	2,3
Guinea Ecuatorial	5,6	4,8	3,4	3,2	4,3	1,7	1,4	0,7	1,3	2,6	2,7	3,0	2,6	2,6	2,7
Kenya	7,0	14,0	9,4	5,7	6,9	6,6	6,3	8,0	4,7	4,4	5,0	5,0	5,7	4,7	5,0
Lesotho	7,0	6,0	5,5	5,0	4,6	4,3	6,2	4,5	5,2	5,4	5,6	5,5	5,2	5,4	5,6
Liberia	10,0	8,5	6,8	7,6	9,9	7,7	8,8	12,4	23,4	22,3	20,5	13,5	27,2	21,8	19,0
Madagascar	10,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,4	6,7	8,3	7,3	6,7	6,3	5,0	6,1	6,4	6,0
Malawi	8,1	7,6	21,3	28,3	23,8	21,9	21,7	11,5	9,2	8,7	8,2	5,0	9,9	8,3	7,7
Malí	2,7	3,1	5,3	-2,4	2,7	1,4	-1,8	1,8	1,7	1,7	2,2	2,2	1,0	2,2	2,2
Mauricio	5,7	6,5	3,9	3,5	3,2	1,3	1,0	3,7	3,2	2,1	3,7	3,4	1,8	4,1	3,6
Mozambique	11,0	11,2	2,6	4,3	2,6	3,6	19,9	15,1	3,9	4,2	5,5	5,5	3,5	5,5	5,5
Namibia	7,1	5,0	6,7	5,6	5,3	3,4	6,7	6,1	4,3	5,2	5,5	5,5	5,1	5,2	5,4
Níger	2,5	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,0	0,2	2,4	3,0	2,4	2,1	2,0	1,6	2,2	2,0
Nigeria	12,9	10,8	12,2	8,5	8,0	9,0	15,7	16,5	12,1	11,7	11,7	11,0	11,4	12,1	11,7
República Centroafricana	3,3	1,2	5,9	6,6	11,6	4,5	4,6	4,1	3,0	3,0	2,5	2,4	2,5	2,3	2,7
Rwanda	7,9	5,7	6,3	4,2	1,8	2,5	5,7	4,8	1,4	3,5	5,0	5,0	1,1	5,0	5,0
Santo Tomé y Príncipe	16,2	14,3	10,6	8,1	7,0	5,2	5,4	5,7	7,9	7,8	5,5	3,0	9,0	6,0	5,0
Senegal	2,1	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,1	0,8	1,3	0,5	1,3	1,5	1,5	1,3	1,9	1,5
Seychelles	7,6	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	-1,0	2,9	3,7	3,4	3,0	3,0	3,4	3,9	3,2
Sierra Leona	8,3	6,8	6,6	5,5	4,6	6,7	10,9	18,2	16,9	15,8	13,0	8,2	17,5	14,0	12,0
Sudáfrica	5,9	5,0	5,6	5,8	6,1	4,6	6,3	5,3	4,6	5,0	5,4	5,5	4,9	5,3	5,5
Sudán del Sur	...	...	45,1	0,0	1,7	52,8	379,8	187,9	83,5	24,5	16,9	8,0	40,1	35,9	10,8
Tanzania	6,6	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,2	5,3	3,5	3,5	4,5	4,9	3,3	4,1	4,9
Togo	3,0	3,6	2,6	1,8	0,2	1,8	0,9	-0,7	0,7	1,8	2,0	2,0	2,0	2,8	1,4
Uganda	6,4	15,0	12,7	4,9	3,1	5,4	5,5	5,6	2,6	3,6	4,4	5,0	2,2	4,0	4,8
Zambia	15,4	8,7	6,6	7,0	7,8	10,1	17,9	6,6	7,0	10,7	12,0	10,0	8,0	13,5	10,5
Zimbabwe <sup>3</sup>	-5,6	3,5	3,7	1,6	-0,2	-2,4	-1,6	0,9	10,6	73,4	9,4	3,0	42,1	40,1	4,8

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)**  
*(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	2001–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	2018	Proyecciones	
														2019	2020
<b>América Latina y el Caribe<sup>4</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>3,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,9</b>
Antigua y Barbuda	2,2	3,5	3,4	1,1	1,1	1,0	-0,5	2,4	1,3	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	2,0
Argentina <sup>5</sup>	9,5	9,8	10,0	10,6	...	...	...	25,7	34,3	43,7	23,2	5,8	47,6	30,5	21,2
Aruba	3,3	4,4	0,6	-2,4	0,4	0,5	-0,9	-0,5	3,5	1,4	1,9	2,2	3,7	1,0	2,7
Bahamas, Las	2,3	3,1	1,9	0,4	1,2	1,9	-0,3	1,4	2,2	2,6	2,4	2,2	2,8	2,4	2,3
Barbados	4,1	9,4	4,5	1,8	1,8	-1,1	1,5	4,4	3,6	1,3	1,9	2,3	0,0	1,4	2,3
Belize	2,5	1,7	1,2	0,5	1,2	-0,9	0,7	1,1	0,3	1,2	1,6	2,0	-0,1	2,4	0,8
Bolivia	4,6	9,9	4,5	5,7	5,8	4,1	3,6	2,8	2,3	2,3	3,6	5,0	1,9	3,0	4,0
Brasil	6,6	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	3,4	3,7	3,6	4,1	4,0	3,7	3,9	4,0
Chile	3,2	3,3	3,0	1,8	4,7	4,3	3,8	2,2	2,3	2,3	3,0	3,0	2,1	2,7	3,0
Colombia	5,6	3,4	3,2	2,0	2,9	5,0	7,5	4,3	3,2	3,4	3,2	3,0	3,2	3,2	3,0
Costa Rica	10,3	4,9	4,5	5,2	4,5	0,8	0,0	1,6	2,3	2,6	3,1	3,0	2,0	3,2	3,0
Dominica	2,2	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,9	0,0	0,6	1,4	1,6	1,8	2,0	1,4	1,8	1,8
Ecuador	8,1	4,5	5,1	2,7	3,6	4,0	1,7	0,4	-0,2	0,6	1,2	1,0	0,3	0,5	1,6
El Salvador	3,4	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,7	0,6	1,0	1,1	0,6	1,3	1,0	0,4	1,4	1,2
Granada	3,0	3,0	2,4	0,0	-1,0	-0,6	1,7	0,9	1,1	1,7	1,9	1,9	1,7	1,5	1,9
Guatemala	6,8	6,2	3,8	4,3	3,4	2,4	4,4	4,4	3,8	3,4	3,7	4,2	2,3	3,8	4,1
Guyana	5,9	4,4	2,4	1,9	0,7	-0,9	0,8	2,0	1,3	2,9	3,1	2,8	2,2	3,0	3,2
Haití	14,0	7,4	6,8	6,8	3,9	7,5	13,4	14,7	13,5	14,9	13,0	10,2	14,6	13,5	12,5
Honduras	7,6	6,8	5,2	5,2	6,1	3,2	2,7	3,9	4,3	4,7	4,5	4,0	4,2	4,7	4,5
Jamaica	11,8	7,5	6,9	9,4	8,3	3,7	2,3	4,4	3,7	3,6	4,9	5,0	2,4	4,9	5,0
México	4,7	3,4	4,1	3,8	4,0	2,7	2,8	6,0	4,9	3,8	3,1	3,0	4,8	3,1	3,0
Nicaragua	8,3	8,1	7,2	7,1	6,0	4,0	3,5	3,9	5,0	5,1	3,9	5,0	3,9	5,5	3,9
Panamá	2,6	5,9	5,7	4,0	2,6	0,1	0,7	0,9	0,8	1,5	2,0	2,0	0,2	1,5	2,0
Paraguay	7,8	8,2	3,7	2,7	5,0	3,1	4,1	3,6	4,0	3,6	4,0	4,0	3,2	4,0	4,0
Perú	2,4	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,6	2,8	1,3	2,4	2,0	2,0	2,2	2,2	2,0
República Dominicana	12,1	8,5	3,7	4,8	3,0	0,8	1,6	3,3	3,6	1,4	4,2	4,0	1,2	3,7	4,0
Saint Kitts y Nevis	3,3	5,8	0,8	1,1	0,2	-2,3	-0,3	0,0	-0,6	0,0	2,0	2,0	-2,0	2,0	2,0
San Vicente y las Granadinas	2,9	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,7	-0,2	2,2	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Santa Lucía	2,6	2,8	4,2	1,5	3,5	-1,0	-3,1	0,1	1,9	1,9	2,2	2,0	2,0	2,0	2,1
Suriname	13,1	17,7	5,0	1,9	3,4	6,9	55,5	22,0	6,9	5,4	5,3	3,5	5,4	5,3	5,4
Trinidad y Tabago	7,0	5,1	9,3	5,2	5,7	4,7	3,1	1,9	1,1	1,1	2,2	3,0	1,0	1,1	2,2
Uruguay	8,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,7	9,6	6,2	7,6	7,6	7,2	7,0	8,0	7,5	7,0
Venezuela <sup>5</sup>	22,3	27,1	21,1	38,5	57,3	111,8	254,4	493,6	929.789,5	10.000.000	10.000.000	10.000.000	1.555.146	10.000.000	10.000.000
Yemen	10,9	19,5	9,9	11,0	8,2	12,0	-12,6	24,7	41,8	20,0	7,5	5,0	30,0	10,0	5,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>6,7</sup></b>	<b>12,1</b>	<b>9,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>8,1</b>	<b>15,5</b>	<b>8,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>
Rusia	12,5	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5	7,1	3,7	2,9	5,0	4,5	4,0	4,3	4,8	4,2
Excluido Rusia	11,0	13,3	9,2	5,7	8,7	15,5	11,3	9,9	8,3	7,5	6,1	4,8	7,2	7,2	5,7
Armenia	4,4	7,7	2,5	5,8	3,0	3,7	-1,4	0,9	2,5	2,1	3,0	3,4	1,9	2,6	3,2
Azerbaiyán	7,4	7,8	1,0	2,4	1,4	4,0	12,4	12,8	2,3	2,5	2,5	3,0	2,3	2,5	2,5
Belarús	20,1	53,2	59,2	18,3	18,1	13,5	11,8	6,0	4,9	5,0	5,0	4,0	5,6	5,0	5,0
Georgia	6,6	8,5	-0,9	-0,5	3,1	4,0	2,1	6,0	2,6	2,5	3,0	3,0	1,5	3,0	3,0
Kazajistán	8,6	8,3	5,1	5,8	6,7	6,7	14,6	7,4	6,0	5,5	5,0	4,0	5,3	5,5	4,5
Moldova	9,5	7,6	4,6	4,6	5,1	9,6	6,4	6,6	3,1	3,3	5,1	5,0	0,9	5,1	5,0
República Kirguisa	7,4	16,6	2,8	6,6	7,5	6,5	0,4	3,2	1,5	2,2	4,9	5,0	0,5	4,7	5,1
Tayikistán	13,5	12,4	5,8	5,0	6,1	5,8	5,9	7,3	3,8	6,7	6,2	6,5	5,4	6,2	6,2
Turkmenistán	7,2	5,3	5,3	6,8	6,0	7,4	3,6	8,0	13,6	13,0	9,0	6,0	8,9	13,0	9,0
Ucrania <sup>8</sup>	11,1	8,0	0,6	-0,3	12,1	48,7	13,9	14,4	10,9	8,0	5,9	5,0	9,8	7,0	5,6
Uzbekistán	14,5	12,4	11,9	11,7	9,1	8,5	8,0	12,5	17,9	16,5	11,9	7,5	14,4	15,7	10,5

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)<sup>1</sup>**  
*(Variación porcentual anual)*

	Promedio										Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
											Proyecciones			Proyecciones		
	2001-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	2018	2019	2020	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>4,3</b>	<b>6,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	
Bangladesh	6,3	11,5	6,2	7,5	7,0	6,2	5,7	5,6	5,6	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4	5,5	
Bhután	4,6	7,3	9,3	11,3	9,5	7,6	7,6	5,5	3,6	4,0	4,5	4,5	3,2	3,4	4,2	
Brunei Darussalam	0,5	0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,2	0,1	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	0,5	
Camboya	5,1	5,5	2,9	3,0	3,9	1,2	3,0	2,9	2,4	2,5	2,8	3,0	1,6	2,6	2,8	
China	2,1	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	1,6	2,1	2,3	2,5	3,0	1,9	2,2	2,5	
Fiji	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	1,4	3,9	3,4	4,1	3,5	3,0	3,0	4,9	3,5	3,0	
Filipinas	5,2	4,8	3,0	2,6	3,6	0,7	1,3	2,9	5,2	3,8	3,3	3,0	5,1	3,5	3,1	
India	6,5	9,5	10,0	9,4	5,8	4,9	4,5	3,6	3,5	3,9	4,2	4,0	2,7	4,1	4,3	
Indonesia	8,6	5,3	4,0	6,4	6,4	6,4	3,5	3,8	3,2	3,3	3,6	3,0	3,1	3,6	3,5	
Islas Marshall	...	5,4	4,3	1,9	1,1	-2,2	-1,5	0,0	0,8	0,2	2,1	2,1	0,8	0,2	2,1	
Islas Salomón	8,5	7,4	5,9	5,4	5,2	-0,6	0,5	0,5	1,0	1,7	2,6	4,4	3,2	3,3	3,6	
Kiribati	3,1	1,5	-3,0	-1,5	2,1	0,6	1,9	0,4	1,9	2,1	2,5	2,6	1,9	2,1	2,5	
Malasia	2,2	3,2	1,7	2,1	3,1	2,1	2,1	3,8	1,0	2,0	2,6	2,2	0,2	2,4	2,6	
Maldivas	4,0	11,3	10,9	3,8	2,1	1,9	0,8	2,3	1,5	2,2	2,3	2,0	1,3	2,1	2,4	
Micronesia	3,2	4,1	6,3	2,2	0,7	-0,2	0,5	0,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	
Mongolia	8,8	7,7	15,0	8,6	12,9	5,9	0,5	4,6	7,6	8,4	7,6	7,1	9,7	7,2	8,0	
Myanmar	20,1	2,8	2,8	5,7	5,1	10,0	6,8	4,0	3,5	3,9	6,7	6,1	4,9	2,1	7,1	
Nauru	...	-3,4	0,3	-1,1	0,3	9,8	8,2	5,1	3,8	2,5	2,0	2,0	3,0	2,8	2,3	
Nepal	6,1	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	9,9	4,5	4,2	4,9	6,5	5,3	4,6	5,1	6,5	
Palau	2,7	4,7	3,6	3,4	4,1	0,9	-1,0	0,9	2,8	2,3	2,0	2,0	2,8	2,4	2,0	
Papua Nueva Guinea	6,5	4,4	4,5	5,0	5,2	6,0	6,7	5,4	4,7	4,3	4,7	3,7	4,8	4,7	4,7	
República Democrática Popular Lao	7,6	7,6	4,3	6,4	4,1	1,3	1,8	0,7	2,0	3,1	3,3	3,1	1,5	2,9	3,1	
Samoa	5,7	2,9	6,2	-0,2	-1,2	1,9	0,1	1,3	3,7	5,1	4,3	2,8	5,8	4,5	4,0	
Sri Lanka	9,7	6,7	7,5	6,9	2,8	2,2	4,0	6,6	4,3	4,5	4,6	5,0	2,8	4,5	4,7	
Tailandia	2,6	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	0,2	0,7	1,1	1,0	1,3	2,0	0,4	1,9	0,6	
Timor-Leste	4,5	13,2	10,9	9,5	0,8	0,6	-1,5	0,5	2,3	2,5	3,1	4,0	2,1	2,8	3,5	
Tonga	7,7	6,3	1,1	2,1	1,2	-1,1	2,6	7,4	3,9	5,8	5,0	2,5	6,7	5,0	4,9	
Tuvalu	2,9	0,5	1,4	2,0	1,1	3,1	3,5	4,1	4,2	3,7	3,5	2,4	4,0	3,4	3,5	
Vanuatu	2,9	0,9	1,3	1,5	0,8	2,5	0,8	3,1	2,8	2,0	2,2	2,2	2,6	2,6	2,2	
Vietnam	7,7	18,7	9,1	6,6	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	3,1	3,3	3,9	3,0	3,2	3,4	
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>10,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,2</b>	<b>8,7</b>	<b>9,0</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	
Albania	3,0	3,4	2,0	1,9	1,6	1,9	1,3	2,0	2,0	2,0	2,4	3,0	1,8	2,2	2,6	
Bosnia y Herzegovina	2,1	3,7	2,1	-0,1	-0,9	-1,0	-1,1	1,2	1,4	1,5	1,6	2,0	1,6	1,6	1,6	
Bulgaria <sup>9</sup>	6,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1	-1,3	1,2	2,6	2,4	2,3	2,3	2,3	2,2	2,3	
Croacia	2,8	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	1,5	1,6	1,9	0,9	1,2	1,5	
Hungría	5,6	3,9	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,2	3,1	3,0	2,7	3,5	3,0	
Kosovo	2,8	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,3	1,5	1,1	2,2	1,3	2,0	2,9	0,6	2,4	
Macedonia del Norte	2,1	3,9	3,3	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,5	1,8	2,0	2,2	0,8	2,0	2,0	
Montenegro	7,3	3,5	4,1	2,2	-0,7	1,5	-0,3	2,4	2,6	0,9	1,7	2,0	1,7	1,9	1,8	
Polonia	2,8	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,9	-0,6	2,0	1,6	2,0	1,9	2,3	1,1	2,3	1,9	
Rumania	12,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,6	-1,6	1,3	4,6	3,3	3,0	2,5	3,3	3,5	3,0	
Serbia	14,7	11,1	7,3	7,7	2,1	1,4	1,1	3,1	2,0	2,0	2,5	3,0	2,0	2,5	2,5	
Turquía	17,5	6,5	8,9	7,5	8,9	7,7	7,8	11,1	16,3	17,5	14,1	12,4	20,3	15,5	14,0	

**Cuadro A7. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Precios al consumidor<sup>1</sup> (continuación)***(Variación porcentual anual)*

	Promedio									Proyecciones			Fin del período <sup>2</sup>		
	2001–10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2024	2018	2019	2020
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>	<b>7,1</b>	<b>9,3</b>	<b>9,8</b>	<b>9,2</b>	<b>6,7</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,4</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>9,3</b>	<b>7,8</b>	<b>12,5</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>
Afganistán	...	11,8	6,4	7,4	4,7	-0,7	4,4	5,0	0,6	1,9	3,5	5,0	0,8	3,0	4,0
Arabia Saudita	2,1	3,8	2,9	3,5	2,2	1,3	2,0	-0,9	2,5	-0,7	2,2	2,1	2,5	-0,7	2,2
Argelia	3,6	4,5	8,9	3,3	2,9	4,8	6,4	5,6	4,3	5,6	6,7	14,0	2,7	4,2	9,4
Bahrein	1,8	-0,4	2,8	3,3	2,7	1,8	2,8	1,4	2,1	3,3	3,2	2,2	1,9	3,8	3,2
Djibouti	3,7	5,2	4,2	1,1	2,3	0,9	0,4	0,8	-0,1	0,8	1,2	1,5	0,6	1,0	1,3
Egipto	7,9	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	10,2	23,5	20,9	14,5	12,3	6,9	14,4	12,8	10,7
Emiratos Árabes Unidos	5,5	0,9	0,7	1,1	2,3	4,1	1,6	2,0	3,1	2,1	2,1	2,2	3,1	2,1	2,1
Irán	14,7	21,5	30,6	34,7	15,6	11,9	9,1	9,6	31,2	37,2	31,0	25,0	51,1	31,2	30,0
Iraq	...	5,6	6,1	1,9	2,2	1,4	0,5	0,1	0,4	2,0	2,0	2,0	-0,1	2,0	2,0
Jordania	4,0	4,2	4,5	4,8	2,9	-0,9	-0,8	3,3	4,5	2,0	2,5	2,5	3,6	2,5	2,5
Kuwait	3,2	4,9	3,2	2,7	3,1	3,7	3,5	1,5	0,7	2,5	2,7	3,0	1,1	2,8	3,0
Líbano	2,6	5,0	6,6	4,8	1,8	-3,7	-0,8	4,5	6,1	2,3	2,4	2,4	4,0	2,5	2,4
Libia <sup>5</sup>	0,4	15,9	6,1	2,6	2,4	9,8	25,9	28,5	23,1	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Marruecos	1,8	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	1,6	0,8	1,9	1,4	2,0	2,0	0,4	1,4	2,0
Mauritania	6,5	5,7	4,9	4,1	3,8	0,5	1,5	2,3	3,1	3,9	4,0	4,3	3,2	4,0	4,1
Omán	2,9	4,0	2,9	1,2	1,0	0,1	1,1	1,6	0,9	1,5	1,8	2,5	0,9	1,5	1,8
Pakistán	8,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	2,9	4,1	3,9	7,6	7,0	5,0	5,2	8,4	6,8
Qatar	5,1	2,0	1,8	3,2	3,4	1,8	2,7	0,4	0,2	0,1	3,7	2,0	...	...	...
Siria <sup>10</sup>	5,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Somalia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,5	3,0	2,8
Sudán <sup>11</sup>	10,8	18,1	35,6	36,5	36,9	16,9	17,8	32,4	63,3	49,6	58,1	72,8	72,9	56,2	59,4
Túnez	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	4,9	3,7	5,3	7,8	7,0	5,7	3,8	8,5	6,0	5,5
Yemen	10,9	19,5	9,9	11,0	8,2	12,0	-12,6	24,7	41,8	20,0	7,5	5,0	30,0	10,0	5,0

<sup>1</sup>Las variaciones de los precios al consumidor se indican como promedios anuales.<sup>2</sup>Variaciones mensuales interanuales. Varios países declaran variaciones en base trimestral.<sup>3</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del dólar de EE.UU. del personal técnico del FMI pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.<sup>4</sup>Excluye Venezuela, pero incluye Argentina a partir de 2017.<sup>5</sup>Véanse las notas sobre Argentina, Libia y Venezuela en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.<sup>6</sup>Para muchos países se ha utilizado el índice de precios al por menor para medir la inflación en los primeros años. En los últimos años, se han utilizado en general los índices de precios al consumidor, cuya cobertura es más amplia y actualizada.<sup>7</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son países miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.<sup>8</sup>A partir de 2014 los datos excluyen Crimea y Sevastopol.<sup>9</sup>Basados en el Índice de Precios de Consumo Armonizado de Eurostat.<sup>10</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.<sup>11</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A8. Principales economías avanzadas: Saldos fiscales y deuda del gobierno general<sup>1</sup>**

(Porcentaje del PIB salvo indicación en contrario)

	Promedio 2001–10	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
								2019	2020	2024
<b>Principales economías avanzadas</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-4,5	-4,1	-3,4	-2,8	-3,1	-2,8	-2,9	-3,2	-3,0	-2,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,4	-1,7	-1,3	-0,6	-0,6	0,0	0,5	0,7	0,7	0,5
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,2	-3,7	-3,0	-2,7	-3,0	-2,9	-3,1	-3,5	-3,3	-2,8
<b>Estados Unidos</b>										
Préstamo/endeudamiento neto <sup>3</sup>	-4,8	-4,1	-3,7	-3,2	-3,9	-3,8	-4,3	-4,6	-4,4	-3,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,4	-1,9	-1,2	-0,1	-0,2	0,2	1,1	1,4	1,3	1,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,3	-4,0	-3,4	-3,2	-3,9	-4,0	-4,7	-5,2	-5,0	-4,1
Deuda neta	47,8	80,9	80,5	80,4	81,7	80,7	80,9	83,4	86,2	94,3
Deuda bruta	68,3	104,8	104,4	104,7	106,9	106,2	105,8	106,7	107,5	110,3
<b>Zona del euro</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,0	-3,1	-2,5	-2,0	-1,6	-1,0	-0,6	-1,0	-0,9	-1,1
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,4	-2,7	-2,3	-1,8	-1,2	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-3,2	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2
Deuda neta	56,4	74,6	75,0	73,8	72,8	70,9	68,9	67,9	66,7	62,3
Deuda bruta	70,5	91,6	91,8	89,9	89,1	86,8	85,0	83,6	81,8	75,7
<b>Alemania</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-2,8	-0,1	0,6	0,8	0,9	1,0	1,7	1,1	1,1	0,7
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,5	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,9	1,0	0,8	0,6	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-2,2	0,2	0,9	0,8	1,0	0,9	1,3	0,7	0,6	0,7
Deuda neta	53,9	57,5	54,0	51,0	48,2	44,5	41,0	38,6	36,2	28,4
Deuda bruta	66,1	77,4	74,5	70,8	67,9	63,9	59,8	56,9	53,8	43,7
<b>Francia</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,8	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4	-2,7	-2,6	-3,3	-2,4	-2,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,2	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,0	-3,5	-3,3	-3,0	-2,8	-2,6	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6
Deuda neta	59,1	83,0	85,5	86,4	87,5	87,5	87,6	88,2	87,7	85,2
Deuda bruta	68,3	93,4	94,9	95,6	96,6	98,5	98,6	99,2	98,7	96,2
<b>Italia</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-3,4	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	-2,4	-2,1	-2,7	-3,4	-3,8
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,0	-4,1	-4,1	-3,4	-2,7	-1,5	-0,9	-1,0	-0,5	0,0
Saldo estructural <sup>2,4</sup>	-4,0	-0,6	-1,1	-0,7	-1,4	-1,6	-1,7	-2,1	-3,1	-4,1
Deuda neta	95,7	116,7	118,8	119,5	118,9	119,0	120,1	121,5	122,5	127,8
Deuda bruta	104,2	129,0	131,8	131,6	131,3	131,3	132,1	133,4	134,1	138,5
<b>Japón</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-6,4	-7,9	-5,6	-3,8	-3,7	-3,2	-3,2	-2,8	-2,1	-2,1
Brecha del producto <sup>2</sup>	-1,6	-1,7	-2,0	-1,5	-1,7	-0,5	-0,5	-0,2	-0,2	0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-6,0	-7,5	-5,5	-4,3	-4,1	-3,4	-3,1	-2,8	-2,1	-2,1
Deuda neta	99,9	146,4	148,5	147,8	152,6	151,1	153,2	153,6	153,2	154,5
Deuda bruta <sup>5</sup>	175,9	232,5	236,1	231,6	236,3	235,0	237,1	237,5	237,0	238,3
<b>Reino Unido</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-4,1	-5,3	-5,3	-4,2	-2,9	-1,8	-1,4	-1,3	-1,2	-0,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	0,6	-1,8	-0,7	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0
Saldo estructural <sup>2</sup>	-4,6	-3,9	-4,6	-3,9	-2,8	-1,9	-1,4	-1,2	-1,0	-0,6
Deuda neta	40,4	76,8	78,8	79,3	78,8	77,5	77,5	76,2	75,0	70,9
Deuda bruta	45,4	85,2	87,0	87,9	87,9	87,1	86,9	85,7	84,4	80,3
<b>Canadá</b>										
Préstamo/endeudamiento neto	-0,2	-1,5	0,2	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6
Brecha del producto <sup>2</sup>	-0,3	-1,3	-0,8	-2,1	-2,4	-0,8	-0,5	-0,4	0,1	0,1
Saldo estructural <sup>2</sup>	-0,1	-0,9	0,3	0,9	0,8	0,1	-0,2	-0,4	-0,7	-0,6
Deuda neta <sup>6</sup>	29,7	29,8	28,6	28,5	28,8	27,6	27,9	26,6	25,8	23,0
Deuda bruta	74,5	86,2	85,7	91,3	91,8	90,1	90,6	88,0	84,7	72,0

Nota: La metodología y los supuestos específicos para cada país se analizan en el recuadro A1. Los datos fiscales compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU.

<sup>1</sup>Los datos de la deuda se refieren al final del año. No siempre es posible comparar los datos de la deuda de los distintos países. Los niveles de deuda bruta y neta declarados por las oficinas nacionales de estadística de los países que han adoptado el *Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008)* (Australia, Canadá, Estados Unidos, RAE de Hong Kong) se han ajustado para excluir los pasivos jubilatorios no financiados de los planes de pensiones de prestaciones definidas de los empleados públicos. Los datos fiscales correspondientes a los agregados de las principales economías avanzadas y Estados Unidos comienzan en 2001; por lo tanto, el promedio para esos agregados y Estados Unidos se calcula para el período 2001–07.

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

<sup>3</sup>Se han ajustado los datos declarados por la oficina nacional de estadística a fin de excluir las partidas relacionadas con la contabilidad en base devengado de las prestaciones definidas.

<sup>4</sup>Excluye las medidas excepcionales basadas en los datos de las autoridades y, cuando no se dispone de datos, los ingresos provenientes de la venta de activos.

<sup>5</sup>Preparados en forma no consolidada.

<sup>6</sup>Incluye las participaciones de capital.



**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial***(Variación porcentual anual)*

	Promedios										Proyecciones	
	2001-10	2011-20	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Comercio de bienes y servicios</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	5,0	3,9	7,3	3,1	3,6	3,9	2,8	2,2	5,4	3,8	3,4	3,9
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	3,9	-0,3	11,0	-1,8	-0,7	-1,8	-13,2	-4,0	4,3	5,2	-1,4	0,8
En DEG	2,4	0,5	7,3	1,2	0,1	-1,7	-5,8	-3,4	4,5	3,1	-0,1	0,1
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	3,9	3,5	6,1	2,9	3,2	3,9	3,8	1,8	4,4	3,1	2,7	3,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,1	4,5	8,9	3,6	4,7	3,2	1,4	2,9	7,2	4,3	4,0	4,8
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	3,5	3,4	5,3	1,7	2,5	3,9	4,9	2,5	4,3	3,3	3,0	3,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	5,0	11,6	5,4	5,2	4,3	-1,0	1,8	7,5	5,6	4,6	5,3
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,1	0,1	-1,5	-0,7	0,9	0,3	1,9	1,2	-0,2	-0,6	-0,3	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,0	-0,2	3,5	0,6	-0,6	-0,6	-4,3	-1,6	0,8	1,3	-0,9	0,0
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Comercio mundial<sup>1</sup></b>												
Volumen	5,0	3,8	7,4	2,8	3,4	3,0	2,2	2,1	5,6	3,9	3,3	3,9
Deflactor de precios												
En dólares de EE.UU.	3,9	-0,5	12,2	-1,9	-1,3	-2,4	-14,4	-4,8	4,8	5,7	-1,6	0,7
En DEG	2,4	0,3	8,4	1,1	-0,5	-2,3	-7,1	-4,2	5,1	3,5	-0,3	-0,1
<b>Precios del comercio mundial en dólares de EE.UU.<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	1,9	-0,1	4,1	2,7	-3,0	-0,5	-2,3	-5,2	-0,3	2,7	1,0	0,2
Petróleo	10,8	-2,9	31,7	0,9	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	29,4	-13,4	-0,2
Productos primarios no combustibles	8,9	-1,2	20,0	-7,8	-5,4	-5,4	-17,1	-1,0	6,4	1,6	-0,2	1,1
Alimentos	5,6	-0,3	18,8	-3,8	0,7	-1,4	-16,8	0,0	3,9	-0,6	-2,9	2,1
Bebidas	8,4	-1,4	24,1	-18,1	-13,7	20,1	-7,2	-3,1	-4,7	-8,2	-2,1	6,8
Materias primas agrícolas	5,9	-2,3	24,3	-20,5	-4,4	-7,5	-11,5	0,0	5,2	1,9	-3,7	-0,2
Metales	14,5	-3,5	12,7	-17,8	-3,9	-12,2	-27,3	-5,3	22,1	6,2	2,4	-2,2
<b>Precios del comercio mundial en DEG<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	0,5	0,7	0,6	5,9	-2,2	-0,4	6,0	-4,6	0,0	0,6	2,3	-0,5
Petróleo	9,2	-2,1	27,2	4,0	-0,1	-7,5	-42,7	-15,1	23,6	26,7	-12,3	-0,9
Productos primarios no combustibles	7,4	-0,4	15,9	-4,9	-4,7	-5,4	-10,0	-0,4	6,7	-0,5	1,1	0,4
Alimentos	4,0	0,5	14,8	-0,8	1,5	-1,3	-9,7	0,7	4,2	-2,6	-1,6	1,3
Bebidas	6,8	-0,6	20,0	-15,6	-13,0	20,1	0,7	-2,5	-4,5	-10,1	-0,8	6,0
Materias primas agrícolas	4,3	-1,5	20,1	-18,1	-3,7	-7,5	-4,0	0,6	5,5	-0,2	-2,4	-0,9
Metales	12,9	-2,7	8,9	-15,3	-3,1	-12,1	-21,1	-4,7	22,5	4,0	3,8	-2,9
<b>Precios del comercio mundial en euros<sup>2</sup></b>												
Manufacturas	-1,7	1,3	-0,7	11,2	-6,1	-0,5	17,0	-5,0	-2,3	-1,9	4,3	-0,9
Petróleo	6,9	-1,5	25,5	9,2	-4,1	-7,6	-36,8	-15,4	20,8	23,6	-10,6	-1,3
Productos primarios no combustibles	5,1	0,2	14,4	-0,2	-8,5	-5,5	-0,7	-0,8	4,3	-2,9	3,1	0,0
Alimentos	1,8	1,1	13,3	4,2	-2,6	-1,4	-0,4	0,3	1,8	-5,0	0,4	1,0
Bebidas	4,5	-0,1	18,4	-11,4	-16,4	20,0	11,1	-2,8	-6,6	-12,3	1,2	5,6
Materias primas agrícolas	2,1	-0,9	18,5	-14,0	-7,5	-7,6	5,9	0,3	3,1	-2,6	-0,5	-1,2
Metales	10,4	-2,2	7,4	-11,0	-7,0	-12,2	-12,9	-5,0	19,7	1,5	5,8	-3,2

**Cuadro A9. Resumen de los volúmenes y precios del comercio mundial (continuación)**

(Variación porcentual anual)

	Promedios		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones	
	2001–10	2011–20									2019	2020
<b>Comercio de bienes</b>												
<b>Volumen del comercio</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	3,8	3,3	6,4	2,6	2,7	3,1	3,2	1,5	4,5	3,2	2,3	3,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,0	4,2	7,9	3,9	4,7	2,7	1,1	2,9	6,9	3,9	3,8	4,7
Exportadoras de combustibles	4,8	1,9	5,8	2,8	2,1	-0,3	2,9	1,5	1,0	-0,1	0,3	3,1
Exportadoras de otros productos	9,3	4,9	8,7	4,3	5,9	3,9	0,4	3,3	8,4	4,9	4,8	5,1
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	3,6	3,3	6,0	1,1	2,2	3,4	3,8	2,2	4,9	3,6	3,2	3,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,2	4,8	11,4	5,1	4,8	2,6	-0,9	2,2	7,6	5,6	4,6	5,4
Exportadoras de combustibles	11,0	1,9	12,0	8,6	3,7	1,1	-7,5	-5,5	3,1	0,4	1,5	3,2
Exportadoras de otros productos	8,9	5,4	11,3	4,4	5,0	3,0	0,6	3,8	8,4	6,5	5,1	5,8
<b>Deflactor de precios en DEG</b>												
<b>Exportaciones</b>												
Economías avanzadas	1,7	0,2	6,1	-0,4	0,3	-1,8	-6,5	-2,2	4,4	2,7	-0,5	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	0,4	13,0	3,0	-1,3	-3,1	-8,8	-7,2	6,7	4,8	-0,7	-0,4
Exportadoras de combustibles	7,8	-1,0	25,6	4,4	-2,6	-6,9	-29,7	-12,8	17,0	15,2	-6,7	-1,0
Exportadoras de otros productos	3,0	0,8	8,0	2,4	-0,7	-1,5	-0,8	-5,6	4,1	2,1	1,1	-0,2
<b>Importaciones</b>												
Economías avanzadas	1,7	0,1	8,1	0,6	-0,6	-2,0	-8,1	-3,5	4,5	3,4	-0,2	0,1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,2	0,5	8,1	2,4	-0,8	-2,6	-4,5	-5,6	5,5	3,6	0,2	-0,4
Exportadoras de combustibles	3,7	0,6	6,2	3,1	0,0	-2,4	-3,1	-3,3	3,7	1,3	1,2	-0,4
Exportadoras de otros productos	3,0	0,5	8,6	2,3	-1,0	-2,7	-4,8	-6,0	5,9	4,1	0,1	-0,4
<b>Términos de intercambio</b>												
Economías avanzadas	-0,1	0,0	-1,8	-1,0	0,9	0,2	1,7	1,4	-0,1	-0,7	-0,3	0,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,2	-0,1	4,5	0,6	-0,5	-0,4	-4,5	-1,7	1,1	1,1	-0,9	0,0
<b>Por regiones</b>												
África subsahariana	3,9	-0,7	12,7	-1,5	-2,3	-2,8	-15,0	-0,6	7,5	3,6	-6,5	0,4
América Latina y el Caribe	2,3	-0,7	5,1	-1,7	-1,2	-2,5	-8,9	0,6	3,5	-0,4	-0,5	-0,1
Comunidad de Estados Independientes <sup>3</sup>	3,0	-0,9	21,2	1,8	-6,5	-1,8	-22,2	-13,6	12,0	12,7	-5,6	0,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-1,3	0,6	-2,7	1,4	1,1	2,4	8,5	0,0	-3,4	-2,1	1,3	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	1,0	-0,1	-0,1	-0,8	1,7	0,9	-0,2	0,3	-2,7	-2,1	1,6	0,6
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	3,4	-1,5	12,8	0,0	-0,1	-4,6	-25,1	-5,3	10,6	10,6	-6,6	-1,0
Oriente Medio y Norte de África	3,5	-1,5	13,0	0,5	0,0	-4,7	-25,9	-5,9	10,9	11,0	-6,7	-1,1
<b>Por criterios analíticos</b>												
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>												
Combustibles	3,9	-1,5	18,3	1,3	-2,6	-4,6	-27,5	-9,9	12,9	13,7	-7,8	-0,6
Otros productos	0,0	0,3	-0,5	0,1	0,3	1,3	4,3	0,5	-1,7	-1,9	1,0	0,2
<b>Partida informativa</b>												
<b>Exportaciones mundiales en miles de millones de dólares de EE.UU.</b>												
Bienes y servicios	13.467	23.299	22.306	22.602	23.324	23.751	21.101	20.714	22.774	24.838	25.206	26.375
Bienes	10.664	18.106	17.923	18.124	18.546	18.633	16.201	15.743	17.436	19.082	19.264	20.107
Precio medio del petróleo <sup>4</sup>	10,8	-2,9	31,7	0,9	-0,9	-7,5	-47,2	-15,7	23,3	29,4	-13,4	-0,2
En dólares de EE.UU. el barril	54,25	74,23	104,05	105,01	104,07	96,25	50,79	42,84	52,81	68,33	59,16	59,02
Valor unitario de la exportación de manufacturas <sup>5</sup>	1,9	-0,1	4,1	2,7	-3,0	-0,5	-2,3	-5,2	-0,3	2,7	1,0	0,2

<sup>1</sup>Promedio de la variación porcentual anual de las exportaciones e importaciones mundiales.

<sup>2</sup>Representados, respectivamente, por el índice de valor unitario de exportación, en el caso de las manufacturas de las economías avanzadas y que representa el 83% de las ponderaciones comerciales de las economías avanzadas (exportaciones de bienes); por el precio promedio de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai y West Texas Intermediate, y por los precios promedios del mercado mundial de los productos primarios no combustibles ponderados por su participación en la importación mundial de materias primas en 2014–16.

<sup>3</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>4</sup>Variación porcentual del promedio de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate.

<sup>5</sup>Variación porcentual de las manufacturas exportadas por las economías avanzadas.

**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
									2019	2020	2024
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-39,9</b>	<b>25,5</b>	<b>212,8</b>	<b>238,8</b>	<b>286,6</b>	<b>328,0</b>	<b>423,3</b>	<b>371,9</b>	<b>303,8</b>	<b>267,8</b>	<b>354,4</b>
Estados Unidos	-445,7	-426,8	-348,8	-365,2	-407,8	-432,9	-449,1	-468,8	-513,4	-583,3	-548,8
Zona del euro	-12,4	173,5	300,7	340,4	342,6	383,6	410,6	403,6	394,8	399,6	361,4
Alemania	229,7	248,9	252,5	291,0	301,2	297,5	295,0	294,3	279,6	282,0	305,7
Francia	-24,6	-25,9	-14,3	-27,3	-9,0	-18,5	-14,8	-19,6	-10,2	-0,5	-25,4
Italia	-68,3	-7,0	21,0	41,1	27,1	47,4	54,2	53,5	58,9	54,3	36,5
España	-47,4	-3,1	20,7	14,9	13,9	27,9	24,3	11,1	11,8	12,5	14,5
Japón	129,8	59,7	45,9	36,8	136,4	194,9	196,1	174,1	180,4	196,6	237,9
Reino Unido	-51,6	-100,9	-141,9	-149,6	-142,4	-139,3	-88,1	-109,1	-117,4	-115,9	-128,1
Canadá	-49,6	-65,7	-59,4	-43,2	-55,1	-49,0	-46,3	-45,3	-53,7	-51,7	-54,7
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	262,0	272,7	343,7	357,0	360,9	344,4	324,8	345,7	338,3	344,5	395,4
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>376,0</b>	<b>346,2</b>	<b>173,5</b>	<b>173,9</b>	<b>-57,0</b>	<b>-76,3</b>	<b>-9,5</b>	<b>-23,7</b>	<b>-149,4</b>	<b>-200,9</b>	<b>-471,5</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	-8,7	-26,9	-35,9	-62,8	-92,2	-53,4	-33,2	-42,6	-63,6	-69,2	-69,2
Sudáfrica	-9,2	-20,3	-21,2	-17,8	-14,6	-8,2	-8,3	-12,4	-12,7	-14,4	-17,0
América Latina y el Caribe	-111,0	-146,4	-169,2	-183,0	-169,1	-98,5	-79,0	-100,2	-103,6	-110,0	-136,2
Brasil	-76,3	-83,8	-79,8	-101,4	-54,5	-24,0	-7,2	-14,5	-33,2	-33,1	-46,6
México	-12,5	-18,7	-31,8	-24,8	-30,5	-24,3	-19,4	-22,2	-21,1	-24,7	-29,3
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	107,3	67,4	17,9	57,6	53,0	0,6	20,4	109,3	83,6	78,0	46,7
Rusia	97,3	71,3	33,4	57,5	67,7	24,5	33,3	114,9	92,1	84,4	56,9
Excluido Rusia	10,0	-3,9	-15,5	0,1	-14,7	-23,9	-12,9	-5,6	-8,6	-6,5	-10,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	97,6	123,1	101,2	230,2	310,6	227,9	151,7	-25,1	-16,2	-44,2	-186,6
China	136,1	215,4	148,2	236,0	304,2	202,2	164,9	49,2	59,6	40,8	-40,4
India	-78,2	-87,8	-32,3	-26,8	-22,1	-14,4	-48,7	-68,5	-73,6	-77,9	-117,6
ASEAN-5 <sup>3</sup>	49,4	6,3	-3,6	22,4	30,7	43,2	47,8	13,7	14,5	11,4	-7,5
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-119,4	-81,8	-71,9	-59,0	-35,7	-33,5	-49,1	-44,4	-18,1	-29,8	-60,6
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	410,1	410,7	331,3	190,8	-123,6	-119,4	-20,3	79,3	-31,5	-25,6	-65,6
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	619,8	596,9	465,4	311,8	-78,0	-73,7	80,5	274,5	114,7	112,3	52,9
Otros productos	-243,9	-250,7	-292,0	-137,9	21,0	-2,6	-90,0	-298,2	-264,1	-313,3	-524,4
Productos primarios	-31,6	-67,6	-86,9	-59,2	-66,1	-43,9	-58,3	-72,1	-54,6	-60,0	-64,4
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-338,9	-412,7	-384,5	-354,4	-306,3	-212,3	-221,7	-294,7	-305,6	-327,0	-452,9
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17	-37,0	-54,7	-53,9	-39,2	-49,3	-50,2	-41,5	-37,8	-39,5	-41,2	-43,4
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>336,1</b>	<b>371,7</b>	<b>386,3</b>	<b>412,7</b>	<b>229,5</b>	<b>251,7</b>	<b>413,8</b>	<b>348,2</b>	<b>154,5</b>	<b>66,9</b>	<b>-117,1</b>
Unión Europea	77,1	208,3	284,8	302,5	299,1	321,8	445,1	388,0	367,0	373,3	332,8
Países en desarrollo de bajo ingreso	-22,5	-31,0	-37,8	-44,9	-78,6	-40,7	-33,7	-50,4	-62,9	-72,0	-79,4
Oriente Medio y Norte de África	405,1	413,2	333,8	192,8	-121,5	-115,9	-8,6	97,3	-17,2	-13,3	-44,2

**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
 (Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
									2019	2020	2024
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Estados Unidos	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,6	-2,1
Zona del euro	-0,1	1,4	2,3	2,5	2,9	3,2	3,2	3,0	2,9	2,8	2,2
Alemania	6,1	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	8,0	7,4	7,1	6,8	6,2
Francia	-0,9	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	-0,8
Italia	-3,0	-0,3	1,0	1,9	1,5	2,5	2,8	2,6	2,9	2,6	1,6
España	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,2	2,3	1,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Japón	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	4,0	4,0	3,5	3,5	3,6	3,5
Reino Unido	-2,0	-3,8	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,3	-3,9	-4,2	-4,0	-3,8
Canadá	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,5	-3,2	-2,8	-2,6	-3,1	-2,8	-2,4
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	4,0	4,1	5,0	5,2	5,7	5,3	4,7	4,7	4,6	4,4	4,2
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,9</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	-0,6	-1,7	-2,2	-3,6	-5,9	-3,7	-2,1	-2,6	-3,7	-3,7	-2,8
Sudáfrica	-2,2	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	-2,8	-2,4	-3,4	-3,4	-3,7	-3,7
América Latina y el Caribe	-1,9	-2,5	-2,8	-3,1	-3,2	-1,9	-1,4	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0
Brasil	-2,9	-3,4	-3,2	-4,1	-3,0	-1,3	-0,4	-0,8	-1,7	-1,6	-1,9
México	-1,1	-1,6	-2,5	-1,9	-2,6	-2,3	-1,7	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	4,1	2,4	0,6	2,1	2,8	0,0	1,0	5,0	3,8	3,4	1,7
Rusia	4,8	3,2	1,5	2,8	5,0	1,9	2,1	7,0	5,7	5,1	3,0
Excluido Rusia	1,7	-0,6	-2,2	0,0	-2,8	-5,1	-2,5	-1,0	-1,5	-1,1	-1,2
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	0,8	1,0	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6
China	1,8	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4	0,4	0,4	0,3	-0,2
India	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,0	-0,6	-1,8	-2,5	-2,5	-2,4	-2,5
ASEAN-5 <sup>3</sup>	2,6	0,3	-0,2	1,1	1,5	2,0	2,1	0,6	0,6	0,4	-0,2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-6,3	-4,4	-3,6	-2,9	-2,0	-1,8	-2,5	-2,2	-0,9	-1,4	-2,1
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	12,7	12,4	9,8	5,5	-4,0	-3,9	-0,6	2,3	-0,9	-0,7	-1,5
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	10,5	9,6	7,3	5,1	-1,6	-1,6	1,6	5,2	2,2	2,0	0,8
Otros productos	-1,2	-1,1	-1,2	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-1,1	-0,9	-1,0	-1,2
Productos primarios	-1,8	-3,6	-4,5	-3,2	-3,5	-2,5	-3,0	-3,8	-2,9	-3,0	-2,5
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-2,6	-3,0	-2,7	-2,4	-2,3	-1,6	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17	-4,8	-6,6	-6,1	-4,4	-5,7	-5,9	-5,3	-4,5	-4,3	-4,2	-3,5
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
Unión Europea	0,4	1,2	1,6	1,6	1,8	1,9	2,6	2,1	2,0	1,9	1,4
Países en desarrollo de bajo ingreso	-1,5	-1,9	-2,1	-2,3	-4,2	-2,3	-1,8	-2,5	-2,9	-3,1	-2,4
Oriente Medio y Norte de África	13,5	13,5	10,6	6,0	-4,3	-4,2	-0,3	3,1	-0,5	-0,4	-1,1

**Cuadro A10. Resumen de la balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje de la exportación de bienes y servicios)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
									2019	2020	2024
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	-21,0	-19,2	-15,2	-15,4	-18,0	-19,5	-19,1	-18,7	-20,1	-22,1	-17,4
Zona del euro	-0,4	5,4	8,8	9,5	10,5	11,8	11,6	10,6	...	...	...
Alemania	13,6	15,3	14,8	16,3	19,0	18,5	16,9	15,7	14,8	14,2	12,8
Francia	-3,0	-3,2	-1,7	-3,1	-1,2	-2,4	-1,8	-2,2	-1,1	-0,1	-2,2
Italia	-11,1	-1,2	3,4	6,5	4,9	8,6	8,9	8,2	9,0	7,9	4,4
España	-11,0	-0,8	4,7	3,3	3,5	6,8	5,4	2,3	2,4	2,4	2,3
Japón	13,9	6,5	5,5	4,3	17,4	24,0	22,4	18,8	19,6	20,7	21,7
Reino Unido	-6,4	-12,6	-17,3	-17,5	-17,9	-18,5	-11,1	-12,9	-13,6	-13,1	-13,0
Canadá	-9,1	-11,9	-10,7	-7,6	-11,2	-10,3	-9,1	-8,3	-10,1	-9,4	-8,5
Otras economías avanzadas <sup>1</sup>	6,7	6,8	8,3	8,6	9,7	9,5	8,2	8,1	7,8	7,6	7,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,8</b>
<b>Por regiones</b>											
África subsahariana	-1,8	-5,6	-7,5	-13,8	-26,8	-16,9	-9,0	-10,2	-15,6	-16,0	-12,9
Sudáfrica	-7,3	-17,3	-18,7	-16,1	-15,2	-9,1	-8,0	-11,3	-11,3	-12,4	-12,3
América Latina y el Caribe	-9,0	-11,5	-13,4	-14,7	-15,6	-9,4	-6,7	-8,0	-8,1	-8,2	-8,1
Brasil	-26,1	-29,8	-28,5	-38,4	-24,3	-11,0	-2,9	-5,3	-11,6	-11,1	-12,7
México	-3,4	-4,8	-8,0	-5,9	-7,5	-6,1	-4,4	-4,6	-4,3	-4,8	-4,4
Comunidad de Estados Independientes <sup>2</sup>	12,1	7,4	2,0	6,8	9,0	0,1	3,3	14,7	11,5	10,2	5,1
Rusia	17,0	12,1	5,6	10,2	17,2	7,4	8,1	22,6	18,8	16,5	9,2
Excluido Rusia	3,2	-1,2	-5,1	0,0	-7,5	-13,9	-6,3	-2,3	-3,6	-2,6	-3,4
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	2,8	3,4	2,6	5,7	8,2	6,2	3,7	-0,6	-0,3	-0,9	-2,9
China	6,8	9,9	6,3	9,6	12,9	9,2	6,8	1,9	2,2	1,4	-1,2
India	-17,2	-19,4	-6,9	-5,6	-5,3	-3,2	-9,7	-12,1	-11,9	-11,4	-11,8
ASEAN-5 <sup>3</sup>	5,5	0,7	-0,4	2,3	3,4	4,7	4,6	1,2	1,2	0,9	-0,4
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-17,2	-11,8	-9,7	-7,5	-5,0	-4,6	-6,0	-4,9	-1,9	-3,0	-4,8
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	26,8	24,3	20,8	13,6	-10,0	-10,6	-1,9	5,7	-2,4	-1,6	-4,2
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
Combustibles	25,3	22,5	18,4	13,8	-4,2	-4,7	4,5	13,5	6,1	6,0	2,6
Otros productos	-4,2	-4,1	-4,6	-2,1	0,3	0,0	-1,4	-4,2	-3,5	-3,9	-5,2
Productos primarios	-6,5	-14,0	-18,2	-12,8	-16,6	-11,2	-13,1	-15,2	-11,2	-11,8	-10,2
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
Economías deudoras netas	-8,6	-10,3	-9,4	-8,6	-8,4	-5,8	-5,4	-6,5	-6,4	-6,4	-6,7
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17	-14,6	-21,8	-21,5	-16,7	-25,3	-28,3	-20,6	-16,4	-16,2	-15,6	-13,0
<i>Partida informativa</i>											
<b>Mundo</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>
Unión Europea	1,0	2,8	3,7	3,8	4,1	4,4	5,6	4,5	4,2	4,1	3,0
Países en desarrollo de bajo ingreso	-4,8	-6,5	-7,3	-8,5	-16,4	-8,5	-6,0	-8,0	-9,3	-9,7	-7,4
Oriente Medio y Norte de África	27,1	24,9	21,4	14,0	-10,1	-10,6	-0,9	7,2	-1,3	-0,7	-2,9

<sup>1</sup>Excluidos el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Vietnam.

**Cuadro A11. Economías avanzadas: Balanza de pagos en cuenta corriente**  
 (Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
									2019	2020	2024
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Estados Unidos	-2,9	-2,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,6	-2,1
Zona del euro <sup>1</sup>	-0,1	1,4	2,3	2,5	2,9	3,2	3,2	3,0	2,9	2,8	2,2
Alemania	6,1	7,0	6,7	7,5	8,9	8,5	8,0	7,4	7,1	6,8	6,2
Francia	-0,9	-1,0	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	-0,8
Italia	-3,0	-0,3	1,0	1,9	1,5	2,5	2,8	2,6	2,9	2,6	1,6
España	-3,2	-0,2	1,5	1,1	1,2	2,3	1,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Países Bajos	9,0	10,7	9,7	8,5	6,3	8,0	10,5	9,8	9,3	8,9	7,5
Bélgica	-1,1	-0,1	-0,3	-0,9	-1,0	-0,6	0,7	0,4	0,3	0,5	0,4
Austria	1,6	1,5	1,9	2,5	1,7	2,5	2,0	2,3	2,0	1,9	1,9
Grecia	-10,0	-2,4	-2,6	-2,3	-1,5	-2,3	-2,4	-3,4	-2,7	-2,6	-3,4
Portugal	-6,0	-1,8	1,6	0,1	0,1	0,6	0,5	-0,6	-0,4	-0,5	-1,2
Irlanda	-1,6	-3,4	1,6	1,1	4,4	-4,2	8,5	10,0	9,1	8,3	6,4
Finlandia	-1,7	-2,3	-2,2	-1,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	0,1	0,4	0,9
República Eslovaca	-5,0	0,9	1,9	1,1	-1,7	-2,2	-2,0	-2,0	-1,0	-0,7	0,0
Lituania	-4,5	-1,4	0,8	3,2	-2,8	-0,8	0,9	1,4	1,1	0,6	-1,5
Eslovenia	0,2	2,1	4,4	5,8	4,5	5,5	7,2	6,5	4,4	3,4	-0,4
Luxemburgo	6,0	5,6	5,4	5,2	5,1	5,1	4,9	5,2	5,0	5,0	4,9
Letonia	-3,2	-3,6	-2,7	-1,7	-0,5	1,6	0,7	-1,0	-1,4	-1,7	-3,0
Estonia	1,3	-1,9	0,5	0,8	1,8	2,0	3,2	1,7	1,5	1,1	-0,4
Chipre	-4,1	-6,0	-4,9	-4,3	-1,5	-5,1	-8,4	-5,6	-7,3	-6,5	-5,8
Malta	-0,2	1,7	2,7	8,7	2,4	3,4	10,4	10,1	9,3	8,8	8,0
Japón	2,1	1,0	0,9	0,8	3,1	4,0	4,0	3,5	3,5	3,6	3,5
Reino Unido	-2,0	-3,8	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,3	-3,9	-4,2	-4,0	-3,8
Corea	1,4	4,0	5,9	5,9	7,6	6,9	4,9	4,7	4,6	4,5	4,5
Canadá	-2,8	-3,6	-3,2	-2,4	-3,5	-3,2	-2,8	-2,6	-3,1	-2,8	-2,4
Australia	-3,1	-4,3	-3,4	-3,1	-4,6	-3,3	-2,6	-2,1	-2,1	-2,1	-2,5
Taiwan, provincia china de	7,8	8,9	10,0	11,5	14,2	13,7	14,4	11,6	11,4	10,7	9,5
Suiza	7,8	10,7	11,6	8,5	11,2	9,4	6,7	9,8	9,0	9,0	9,0
Suecia	5,6	5,6	5,2	4,5	4,1	3,8	2,8	2,0	2,4	2,5	2,9
Singapur	21,6	16,9	15,8	17,9	17,0	17,5	16,0	17,7	17,6	17,1	15,0
Hong Kong, RAE de	5,6	1,6	1,5	1,4	3,3	4,0	4,6	3,5	3,2	3,4	3,5
Noruega	12,4	12,5	10,3	10,5	7,9	4,0	5,6	8,1	7,4	7,2	6,8
República Checa	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,6	1,1	0,2	-0,6	-0,8	-1,8
Israel	2,0	0,6	3,0	4,3	5,3	3,7	2,6	1,9	1,7	1,4	1,7
Dinamarca	6,6	6,3	7,8	8,9	8,2	7,9	8,0	6,0	5,5	5,1	4,4
Nueva Zelanda	-2,8	-3,9	-3,2	-3,1	-3,0	-2,2	-2,9	-4,0	-4,4	-4,3	-3,7
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao, RAE de	40,9	39,3	40,2	34,2	25,3	27,2	33,0	35,0	37,4	38,7	41,7
Islandia	-5,1	-3,8	5,8	3,9	5,1	7,5	3,6	2,9	0,8	1,1	1,1
San Marino	...	...	...	...	...	...	-0,5	0,4	0,4	0,2	0,2
<i>Partidas informativas</i>											
Principales economías avanzadas	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Zona del euro <sup>2</sup>	0,8	2,3	2,8	3,0	3,4	3,4	3,8	3,5	3,5	3,4	2,7

<sup>1</sup>Los datos se han corregido para tener en cuenta las discrepancias declaradas en las transacciones dentro de la zona del euro.

<sup>2</sup>Los datos se han calculado como la suma de los balances de cada país de la zona del euro.

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente**  
(Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
									2019	2020	2024
<b>África subsahariana</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>
Angola	11,7	10,8	6,1	-2,6	-8,8	-4,8	-0,3	1,3	-3,8	-1,9	-1,2
Benin	-7,3	-7,4	-8,4	-9,9	-10,0	-9,4	-9,9	-8,9	-8,4	-7,4	0,2
Botswana	3,1	0,3	8,9	15,4	7,8	13,7	12,3	9,6	8,6	8,0	9,6
Burkina Faso	-4,0	-7,1	-11,3	-8,1	-8,6	-7,6	-9,4	-7,5	-5,8	-4,8	-7,0
Burundi	-14,4	-18,6	-19,3	-18,5	-17,7	-13,1	-12,3	-13,4	-12,6	-11,9	-8,8
Cabo Verde	-16,3	-12,6	-4,9	-9,1	-3,2	-2,4	-6,2	-7,1	-7,3	-6,5	-5,0
Camerún	-2,7	-3,3	-3,6	-4,0	-3,8	-3,2	-2,7	-4,0	-3,7	-3,4	-3,1
Chad	-5,8	-7,8	-9,1	-8,9	-13,6	-9,2	-5,7	-4,8	-6,1	-4,3	-5,6
Comoras	-6,0	-5,5	-7,0	-6,3	-0,4	-6,5	-4,0	-9,1	-8,9	-8,8	-8,4
Congo, República del	13,9	17,7	13,8	1,3	-54,2	-46,2	-3,9	5,5	4,7	5,9	-1,1
Congo, República Democrática del	-5,2	-4,6	-5,0	-4,6	-3,7	-3,1	-0,5	-0,5	-1,8	-2,9	-2,3
Côte d'Ivoire	10,4	-1,2	-1,4	1,4	-0,6	-1,2	-2,8	-3,4	-3,0	-2,8	-2,5
Eritrea	3,2	2,7	3,6	4,0	-1,4	-2,1	-2,4	-1,6	-2,0	-2,0	-2,5
Eswatini	1,0	12,2	17,0	17,5	18,0	14,3	12,5	9,9	10,0	11,6	10,7
Etiopía	-2,5	-7,1	-6,1	-6,6	-10,4	-9,3	-8,6	-6,5	-6,0	-5,4	-3,4
Gabón	24,0	17,9	7,3	7,6	-5,6	-9,9	-4,4	-1,9	-3,6	-1,2	3,0
Gambia	-7,5	-4,5	-6,8	-7,2	-9,8	-9,4	-7,1	-11,5	-9,8	-12,7	-10,5
Ghana	-6,6	-8,7	-9,0	-7,0	-5,8	-5,2	-3,4	-3,2	-3,0	-3,5	-3,1
Guinea	-18,4	-19,9	-12,5	-12,9	-12,9	-31,6	-6,8	-16,1	-20,1	-17,3	-9,4
Guinea-Bissau	-1,3	-8,4	-4,6	0,5	1,9	1,3	-0,6	-1,6	-3,9	-3,3	-2,7
Guinea Ecuatorial	-5,7	-1,1	-2,4	-4,3	-16,4	-13,0	-5,8	-3,6	-4,7	-5,7	-9,4
Kenya	-9,2	-8,4	-8,8	-10,4	-6,7	-5,2	-6,3	-5,4	-5,0	-4,9	-4,8
Lesotho	-13,4	-8,4	-5,1	-4,8	-3,9	-8,4	-4,6	-5,8	-12,6	-4,3	-3,3
Liberia	-17,6	-17,3	-21,7	-26,4	-26,7	-18,6	-23,4	-23,3	-23,4	-23,6	-17,8
Madagascar	-7,7	-8,9	-6,3	-0,3	-1,9	0,6	-0,5	0,3	-1,4	-3,5	-4,2
Malawi	-8,6	-9,2	-8,4	-8,2	-8,9	-12,9	-11,0	-9,2	-6,8	-7,6	-7,7
Mali	-5,1	-2,2	-2,9	-4,7	-5,3	-7,2	-5,9	-7,3	-5,6	-6,1	-6,9
Mauricio	-13,5	-7,1	-6,2	-5,4	-3,6	-4,0	-5,6	-6,2	-7,4	-6,7	-5,0
Mozambique	-25,3	-44,7	-42,9	-38,2	-40,3	-39,3	-20,2	-34,4	-51,1	-63,8	-34,7
Namibia	-3,0	-5,7	-4,0	-10,8	-12,4	-12,8	-6,2	-4,3	-3,9	-3,2	-5,0
Níger	-22,3	-14,7	-15,0	-15,8	-20,5	-15,5	-15,7	-16,3	-21,0	-23,1	-12,3
Nigeria	2,6	3,8	3,7	0,2	-3,2	0,7	2,8	2,1	-0,4	-0,2	0,0
República Centroafricana	-7,6	-6,5	-3,3	-14,8	-9,7	-5,5	-8,3	-8,6	-6,1	-6,0	-4,5
Rwanda	-7,5	-10,0	-8,7	-11,8	-13,3	-14,3	-6,8	-7,8	-9,2	-8,7	-8,0
Santo Tomé y Príncipe	-27,7	-21,9	-15,2	-22,1	-12,3	-6,5	-12,7	-10,6	-9,4	-8,2	-5,1
Senegal	-6,5	-8,7	-8,2	-7,0	-5,6	-4,0	-7,3	-7,2	-7,3	-10,2	-4,1
Seychelles	-23,0	-21,1	-11,9	-23,1	-18,6	-20,1	-20,5	-16,3	-16,0	-15,7	-16,0
Sierra Leona	-65,0	-31,8	-17,5	-9,3	-15,5	-2,3	-10,9	-13,8	-10,9	-9,7	-6,0
Sudáfrica	-2,2	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	-2,8	-2,4	-3,4	-3,4	-3,7	-3,7
Sudán del Sur	18,2	-15,9	-3,9	-1,5	-7,1	0,1	-6,6	-12,5	-12,0	-19,3	-10,1
Tanzanía	-10,8	-11,5	-10,3	-9,7	-8,1	-4,4	-3,3	-3,7	-3,9	-4,2	-4,4
Togo	-7,8	-7,6	-13,2	-10,0	-11,0	-9,7	-7,9	-7,9	-6,2	-5,2	-4,9
Uganda	-9,9	-6,7	-7,2	-8,1	-7,3	-3,4	-5,0	-6,8	-8,2	-9,1	-3,0
Zambia	4,7	5,4	-0,6	2,1	-3,9	-4,5	-3,9	-5,0	-2,9	-2,7	-0,2
Zimbabwe <sup>1</sup>	-17,2	-10,7	-13,2	-11,6	-7,6	-3,6	-1,3	-4,0	-3,0	-4,6	-4,7

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
 (Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
									2019	2020	2024
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>
Antigua y Barbuda	...	...	...	0,0	5,2	-2,2	-6,9	-4,7	-3,5	-3,7	-3,8
Argentina	-1,0	-0,4	-2,1	-1,6	-2,7	-2,7	-4,9	-5,4	-2,0	-2,5	-2,5
Aruba	-10,5	3,5	-12,9	-5,1	4,2	5,1	1,0	0,9	2,6	2,2	0,6
Bahamas, Las	-11,8	-14,0	-14,1	-17,3	-12,0	-10,6	-16,3	-15,5	-11,3	-8,8	-4,9
Barbados	-11,8	-8,5	-8,4	-9,2	-6,1	-4,3	-3,8	-2,4	-1,2	-1,3	-2,6
Belice	-1,1	-1,2	-4,5	-7,9	-9,8	-9,0	-7,0	-5,9	-5,7	-5,4	-4,8
Bolivia	0,3	7,4	3,5	1,7	-5,9	-5,7	-5,3	-4,7	-5,2	-5,1	-4,7
Brasil	-2,9	-3,4	-3,2	-4,1	-3,0	-1,3	-0,4	-0,8	-1,7	-1,6	-1,9
Chile	-1,7	-3,9	-4,1	-1,7	-2,3	-1,6	-2,1	-3,1	-3,2	-2,8	-1,7
Colombia	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,3	-4,3	-3,3	-3,8	-3,9	-3,8	-3,8
Costa Rica	-5,3	-5,1	-4,8	-4,8	-3,5	-2,2	-3,0	-3,2	-3,2	-3,3	-3,4
Dominica	...	...	...	-6,9	-6,9	-8,4	-7,3	-46,2	-31,0	-22,8	-8,7
Ecuador	-0,5	-0,2	-1,0	-0,7	-2,2	1,3	-0,4	-0,7	0,4	1,4	1,6
El Salvador	-5,5	-5,8	-6,9	-5,4	-3,2	-2,1	-2,0	-4,8	-4,4	-4,5	-5,0
Granada	...	...	...	-10,9	-11,0	-10,1	-13,8	-14,6	-14,6	-14,0	-15,6
Guatemala	-3,4	-2,6	-2,5	-2,1	-0,2	1,5	1,6	0,3	-0,3	-0,6	-2,0
Guyana	-12,2	-11,3	-13,3	-9,5	-5,1	0,4	-6,7	-7,1	-5,8	8,6	50,3
Haití	-4,3	-5,7	-6,6	-8,5	-3,1	-1,0	-3,7	-4,1	-3,9	-2,2	-2,3
Honduras	-8,0	-8,5	-9,5	-6,9	-4,7	-2,7	-1,8	-4,2	-3,7	-3,7	-4,0
Jamaica	-12,2	-11,1	-9,2	-7,5	-3,1	-1,4	-2,6	-2,8	-2,3	-2,2	-1,6
México	-1,1	-1,6	-2,5	-1,9	-2,6	-2,3	-1,7	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9
Nicaragua	-11,9	-10,7	-10,9	-7,1	-9,1	-7,5	-5,0	-1,0	-0,1	1,2	-1,9
Panamá	-13,0	-10,3	-9,7	-13,5	-7,9	-8,0	-7,9	-8,5	-5,3	-4,0	-3,3
Paraguay	0,6	-0,9	1,6	-0,1	-0,4	3,5	3,1	0,5	-0,8	0,4	0,6
Perú	-1,8	-2,8	-4,6	-4,4	-4,8	-2,7	-1,2	-1,5	-1,4	-1,5	-1,6
República Dominicana	-7,5	-6,5	-4,1	-3,3	-1,9	-1,1	-0,2	-1,4	-1,2	-1,4	-3,0
Saint Kitts y Nevis	...	...	...	-0,7	-10,3	-12,6	-8,7	-0,8	-5,4	-9,5	-9,5
San Vicente y las Granadinas	...	...	...	-25,8	-14,5	-15,2	-17,2	-15,8	-14,4	-13,5	-11,7
Santa Lucía	...	...	...	0,8	4,2	-3,4	-2,6	-1,2	-2,5	-0,4	0,4
Suriname	9,8	3,3	-3,8	-7,9	-16,4	-5,4	-0,1	-2,9	-3,8	-3,2	-2,1
Trinidad y Tabago	16,9	12,9	19,9	14,6	7,4	-4,0	4,9	4,9	0,6	1,1	2,7
Uruguay	...	-4,0	-3,6	-3,2	-0,9	0,6	0,7	-0,6	-0,8	-1,2	-1,9
Venezuela	4,9	0,8	2,0	2,3	-5,0	-1,4	6,1	6,0	1,4	-1,9	-2,1
Yemen	-3,0	-1,7	-3,1	-0,7	-6,1	-2,8	-0,1	0,0	0,7	-1,9	-3,9
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>1,7</b>
Rusia	4,8	3,2	1,5	2,8	5,0	1,9	2,1	7,0	5,7	5,1	3,0
Excluido Rusia	1,7	-0,6	-2,2	0,0	-2,8	-5,1	-2,5	-1,0	-1,5	-1,1	-1,2
Armenia	-10,4	-10,0	-7,3	-7,6	-2,6	-2,3	-2,8	-6,2	-4,6	-4,3	-4,5
Azerbaiyán	26,0	21,4	16,6	13,9	-0,4	-3,6	4,1	12,6	11,7	13,3	12,8
Belarús	-8,2	-2,8	-10,0	-6,6	-3,3	-3,4	-1,6	-2,3	-4,0	-2,3	-2,3
Georgia	-12,8	-11,9	-5,9	-10,8	-12,6	-13,1	-8,8	-7,9	-8,0	-7,8	-7,0
Kazajstán	5,3	0,5	0,5	2,8	-2,8	-6,5	-3,3	0,6	0,1	0,6	1,5
Moldova	-9,8	-6,4	-4,1	-4,4	-4,8	-3,3	-6,2	-9,9	-7,7	-8,0	-6,8
República Kirguisa	-2,9	3,7	-13,3	-16,0	-16,0	-11,6	-6,2	-9,8	-10,9	-8,6	-9,3
Tayikistán	-7,3	-9,2	-7,8	-2,8	-6,0	-5,2	2,1	-5,3	-7,0	-6,8	-6,3
Turkmenistán	-0,8	-0,9	-7,3	-6,1	-15,6	-20,2	-10,3	3,1	-2,3	-3,2	-5,7
Ucrania <sup>3</sup>	-6,3	-8,1	-9,2	-3,9	1,7	-1,5	-2,2	-3,7	-2,5	-2,4	-2,6
Uzbekistán	5,7	1,2	2,8	1,7	0,7	0,3	1,4	-7,8	-5,6	-4,7	-4,4



**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones		
									2019	2020	2024
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,6</b>
Bangladesh	-1,0	0,7	1,2	1,3	1,9	0,6	-2,1	-2,8	-1,9	-1,7	-1,9
Bhután	-29,8	-21,4	-25,4	-26,4	-28,3	-29,4	-22,8	-22,7	-15,0	-10,6	6,2
Brunei Darussalam	34,7	29,8	20,9	31,9	16,7	12,9	16,7	11,0	17,1	17,4	16,7
Camboya	-7,9	-8,6	-8,4	-8,5	-8,7	-8,4	-8,0	-10,5	-9,1	-9,0	-7,9
China	1,8	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8	1,4	0,4	0,4	0,3	-0,2
Fiji	-5,1	-1,4	-9,7	-6,6	-2,7	-3,2	-6,2	-5,9	-5,1	-4,4	-3,9
Filipinas	2,5	2,8	4,2	3,8	2,5	-0,4	-0,7	-2,6	-2,2	-1,8	-1,4
India	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,0	-0,6	-1,8	-2,5	-2,5	-2,4	-2,5
Indonesia	0,2	-2,7	-3,2	-3,1	-2,0	-1,8	-1,6	-3,0	-2,7	-2,6	-2,4
Islas Marshall	-2,2	-6,3	-10,7	-1,7	14,4	9,7	4,8	3,8	3,4	2,4	0,9
Islas Salomón	-8,3	1,7	-3,4	-4,3	-3,0	-3,9	-4,2	-6,4	-8,3	-8,8	-6,8
Kiribati	-13,1	-4,4	8,3	24,9	46,2	20,1	20,5	10,3	4,3	0,4	-7,2
Malasia	10,9	5,2	3,5	4,4	3,0	2,4	3,0	2,3	2,1	2,1	0,5
Maldivas	-14,8	-6,6	-4,3	-3,7	-7,5	-23,5	-22,1	-24,0	-18,9	-13,6	-10,4
Micronesia	-20,0	-14,6	-11,6	-0,9	1,6	3,9	7,5	21,3	2,4	2,4	-5,0
Mongolia	-26,5	-27,4	-25,4	-11,3	-4,0	-6,3	-10,1	-14,6	-11,8	-10,8	-4,7
Myanmar	-2,2	-1,6	-2,1	-2,9	-5,2	-4,3	-4,7	-4,3	-4,9	-4,9	-4,6
Nauru	26,1	38,1	18,8	-13,5	-9,5	1,7	4,1	-7,7	-7,5	-7,1	-5,7
Nepal	-1,0	4,8	3,3	4,5	5,0	6,3	-0,4	-8,2	-9,6	-12,5	-4,5
Palau	-10,7	-10,5	-11,3	-13,8	-6,5	-10,5	-17,9	-17,3	-16,0	-15,8	-11,8
Papua Nueva Guinea	-24,0	-36,1	-30,8	1,3	12,0	24,0	23,5	23,5	21,5	18,3	13,5
República Democrática Popular Lao	-15,3	-29,0	-32,4	-29,3	-26,8	-16,9	-16,9	-17,1	-16,4	-14,9	-10,3
Samoa	-6,9	-9,0	-1,7	-8,1	-3,1	-4,7	-1,8	2,3	-0,6	-0,3	-1,2
Sri Lanka	-7,1	-5,8	-3,4	-2,5	-2,3	-2,1	-2,6	-3,2	-2,8	-2,6	-2,1
Tailandia	2,5	-0,4	-1,2	3,7	8,0	11,7	11,0	7,7	7,1	6,3	4,6
Timor-Leste	39,1	39,7	42,3	27,0	6,6	-21,6	-10,2	-2,4	1,8	-1,8	-7,5
Tonga	-16,9	-12,3	-8,0	-10,0	-10,7	-6,6	-6,3	-9,9	-11,8	-9,6	-8,0
Tuvalu	-37,1	18,2	-6,6	2,9	-52,8	23,2	4,2	3,5	-2,0	-12,5	-4,1
Vanuatu	-7,8	-6,5	-3,3	2,4	-10,7	-4,6	-1,5	-6,9	-8,0	-7,5	-6,0
Vietnam	0,2	6,0	4,5	4,9	-0,1	2,9	3,0	3,0	3,1	2,6	1,3
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>
Albania	-13,2	-10,1	-9,2	-10,8	-8,6	-7,6	-7,5	-6,3	-6,0	-5,8	-6,1
Bosnia y Herzegovina	-9,5	-8,7	-5,3	-7,4	-5,3	-4,7	-4,7	-4,5	-5,1	-6,2	-5,3
Bulgaria	0,3	-0,9	1,3	1,2	0,0	2,6	6,5	3,9	1,9	1,3	-0,1
Croacia	-0,7	-0,1	0,9	2,0	4,5	2,6	4,0	2,9	2,1	1,6	0,3
Hungría	0,7	1,8	3,8	1,5	2,8	6,2	2,8	0,5	0,5	0,6	0,7
Kosovo	-12,7	-5,8	-3,4	-6,9	-8,6	-7,9	-6,4	-8,3	-10,5	-10,1	-8,0
Macedonia del Norte	-2,5	-3,2	-1,6	-0,5	-2,0	-2,9	-1,0	-0,3	-1,2	-1,5	-2,0
Montenegro	-14,8	-15,3	-11,4	-12,4	-11,0	-16,2	-16,1	-18,5	-17,5	-14,5	-9,6
Polonia	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1	-0,6	-0,5	0,1	-0,7	-1,1	-1,5	-1,8
Rumania	-5,0	-4,8	-1,1	-0,7	-1,2	-2,1	-3,2	-4,6	-5,2	-4,8	-3,5
Serbia	-8,1	-10,8	-5,7	-5,6	-3,5	-2,9	-5,2	-5,2	-5,5	-5,0	-4,0
Turquía	-8,9	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,6	-3,6	0,7	-0,4	-2,4

**Cuadro A12. Economías de mercados emergentes y en desarrollo: Balanza de pagos en cuenta corriente (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones			
									2019	2020	2024	
<b>Oriente Medio, Norte de África,</b>												
<b>Afganistán y Pakistán</b>	<b>12,7</b>	<b>12,4</b>	<b>9,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,5</b>	
Afganistán	26,6	10,9	0,3	5,8	2,9	7,2	4,7	4,8	1,0	1,2	-1,7	
Arabia Saudita	23,6	22,4	18,1	9,8	-8,7	-3,7	1,4	8,3	3,5	2,8	-0,9	
Argelia	9,9	5,9	0,4	-4,4	-16,4	-16,5	-13,2	-9,1	-12,5	-9,3	-2,5	
Bahrein	8,8	8,4	7,4	4,6	-2,4	-4,6	-4,5	-5,8	-3,6	-3,4	-3,0	
Djibouti	-13,1	-18,8	-23,3	-25,1	-31,8	-9,4	-13,8	-14,3	-14,9	-15,4	-9,6	
Egipto	-2,5	-3,6	-2,2	-0,9	-3,7	-6,0	-6,1	-2,4	-2,4	-1,7	-1,0	
Emiratos Árabes Unidos	12,6	19,7	19,0	13,5	4,9	3,7	6,9	6,6	5,9	5,1	3,5	
Irán	10,4	6,0	6,7	3,2	0,3	4,0	3,8	4,3	-0,4	-0,6	-0,6	
Iraq	10,9	5,1	1,1	2,6	-6,5	-7,8	2,1	4,9	-6,7	-2,9	-4,8	
Jordania	-10,2	-15,0	-10,3	-7,2	-9,0	-9,4	-10,6	-7,4	-8,2	-8,0	-6,0	
Kuwait	42,9	45,5	40,3	33,4	3,5	-4,6	5,9	12,7	7,4	8,0	5,5	
Libano	-15,7	-25,2	-27,4	-28,2	-19,3	-23,1	-25,7	-27,0	-28,2	-28,4	-22,1	
Libia <sup>4</sup>	9,9	29,9	0,0	-78,4	-54,4	-24,7	7,9	2,0	-0,2	-7,8	-3,6	
Marruecos	-7,6	-9,3	-7,6	-5,9	-2,1	-4,2	-3,6	-4,5	-4,1	-3,5	-3,3	
Mauritania	-5,0	-24,2	-22,0	-27,3	-19,8	-15,1	-14,4	-18,0	-17,1	-17,8	-5,2	
Omán	13,0	10,2	6,6	5,2	-15,9	-18,7	-15,2	-5,9	-8,7	-5,4	-6,5	
Pakistán	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,7	-4,1	-6,1	-5,2	-4,3	-5,4	
Qatar	31,1	33,2	30,4	24,0	8,5	-5,5	3,8	9,3	4,6	4,1	3,1	
Somalia	...	...	-1,8	-5,0	-4,4	-5,9	-5,6	-5,6	-5,3	-5,2	-4,2	
Siria <sup>5</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
Sudán <sup>6</sup>	-4,0	-12,8	-11,0	-5,8	-8,4	-7,6	-10,5	-11,5	-9,9	-10,0	-9,9	
Túnez	-8,4	-9,1	-9,7	-9,8	-9,7	-9,3	-10,2	-11,2	-10,1	-9,1	-5,8	
Yemen	-3,0	-1,7	-3,1	-0,7	-6,1	-2,8	-0,1	0,0	0,7	-1,9	-3,9	

<sup>1</sup>El dólar de Zimbabwe dejó de circular a comienzos de 2009. Los datos se basan en las estimaciones de la evolución de los precios y el tipo de cambio del dólar de EE.UU. preparadas por el personal técnico del FMI. Las estimaciones del personal técnico del FMI del dólar de EE.UU. pueden diferir de las estimaciones preparadas por las autoridades.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

<sup>3</sup>A partir de 2014, los datos excluyen Crimea y Sebastopol.

<sup>4</sup>Véase la nota sobre Libia en la sección "Notas sobre los países" del apéndice estadístico.

<sup>5</sup>No se incluyen los datos de Siria correspondientes a 2011 y años posteriores debido a la incertidumbre de la situación política.

<sup>6</sup>Los datos correspondientes a 2011 excluyen a Sudán del Sur a partir del 9 de julio. Los datos de 2012 en adelante se refieren al Estado actual de Sudán.

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones	
									2019	2020
<b>Economías avanzadas</b>										
<b>Saldo en cuentas financieras</b>	-261,7	-155,0	224,6	354,6	332,3	434,0	439,9	355,9	311,9	282,2
Inversión directa, neta	359,2	109,8	154,9	220,8	-27,9	-191,6	190,8	-37,3	83,7	125,2
Inversión de cartera, neta	-1,112,1	-246,0	-552,6	76,3	263,4	492,5	63,6	203,3	354,8	325,1
Derivados financieros, netos	-5,4	-97,8	74,8	-11,0	-104,7	21,7	6,8	5,6	-30,5	-55,0
Otra inversión, neta	146,9	-194,3	394,6	-66,3	-25,0	-67,4	-65,6	60,1	-193,5	-211,0
Variación de las reservas	349,8	273,2	153,1	134,9	226,8	178,6	244,3	124,4	97,4	98,0
<b>Estados Unidos</b>										
<b>Saldo en cuentas financieras</b>	-526,0	-448,2	-400,3	-297,3	-325,9	-385,1	-331,9	-465,2	-507,1	-574,4
Inversión directa, neta	173,1	126,9	104,7	135,7	-202,0	-181,5	24,4	-373,4	-178,8	-178,0
Inversión de cartera, neta	-226,3	-498,3	-30,7	-114,9	-53,5	-195,1	-212,5	-44,0	-274,0	-230,5
Derivados financieros, netos	-35,0	7,1	2,2	-54,3	-27,0	7,8	23,1	-2,4	9,3	9,0
Otra inversión, neta	-453,7	-88,4	-473,4	-260,1	-37,1	-18,4	-165,2	-48,2	-63,6	-174,8
Variación de las reservas	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-6,3	2,1	-1,7	2,9	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>										
<b>Saldo en cuentas financieras</b>	-40,9	182,6	439,0	337,6	296,5	381,5	473,2	466,7	...	...
Inversión directa, neta	124,9	58,9	13,5	69,1	158,3	196,2	140,6	354,0	...	...
Inversión de cartera, neta	-383,3	-177,0	-168,5	75,4	221,1	529,5	300,8	80,9	...	...
Derivados financieros, netos	5,5	38,9	41,8	65,8	90,9	20,4	19,3	109,1	...	...
Otra inversión, neta	197,7	242,8	544,2	123,0	-185,6	-381,7	14,1	-106,7	...	...
Variación de las reservas	14,3	19,0	8,0	4,4	11,8	17,1	-1,6	29,3	...	...
<b>Alemania</b>										
<b>Saldo en cuentas financieras</b>	167,7	194,3	300,0	317,8	264,9	284,3	316,3	274,7	279,6	282,0
Inversión directa, neta	10,3	33,6	26,0	95,3	74,8	33,2	47,1	59,3	48,9	55,2
Inversión de cartera, neta	-51,4	66,8	209,6	177,7	213,5	228,8	228,1	134,5	189,9	179,5
Derivados financieros, netos	39,8	30,9	31,8	43,3	29,0	35,8	10,3	25,2	22,8	18,8
Otra inversión, neta	165,1	61,1	31,4	4,8	-49,9	-15,4	32,3	55,4	18,0	28,5
Variación de las reservas	3,9	1,7	1,2	-3,3	-2,4	1,9	-1,5	0,5	0,0	0,0
<b>Francia</b>										
<b>Saldo en cuentas financieras</b>	-78,6	-48,0	-19,2	-10,3	-0,8	-14,4	-36,0	-45,7	-7,9	1,8
Inversión directa, neta	19,8	19,4	-13,9	47,2	7,9	28,1	8,3	45,1	47,9	52,6
Inversión de cartera, neta	-335,1	-50,6	-79,3	-23,8	43,2	23,8	22,4	18,6	67,9	83,9
Derivados financieros, netos	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	14,5	-17,6	-1,4	-20,1	-27,8	-37,9
Otra inversión, neta	263,8	-3,6	98,2	-2,9	-74,2	-51,1	-61,9	-101,5	-98,3	-99,3
Variación de las reservas	-7,7	5,2	-1,9	1,0	8,0	2,5	-3,4	12,3	2,5	2,6
<b>Italia</b>										
<b>Saldo en cuentas financieras</b>	-79,9	-4,1	29,0	68,5	39,1	66,3	58,0	40,0	60,2	55,7
Inversión directa, neta	17,2	6,8	0,9	3,1	2,7	-10,7	3,7	11,7	12,3	13,3
Inversión de cartera, neta	25,6	-22,4	-5,4	5,5	108,2	176,5	98,8	138,9	93,2	24,2
Derivados financieros, netos	-10,1	7,5	4,0	-4,8	2,6	-3,3	-8,2	-3,0	-1,2	-0,4
Otra inversión, neta	-113,9	2,1	27,5	65,9	-75,0	-95,0	-39,2	-110,8	-44,1	18,6
Variación de las reservas	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,6	-1,3	3,0	3,1	0,0	0,0

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones	
									2019	2020
<b>España</b>										
Saldo en cuentas financieras	-43,4	0,5	41,6	14,8	21,1	26,0	24,6	14,7	15,3	16,2
Inversión directa, neta	12,8	-27,2	-24,6	8,6	28,4	16,0	19,1	17,3	17,4	18,4
Inversión de cartera, neta	43,1	53,7	-83,6	-12,1	11,8	56,1	28,6	19,4	19,3	17,7
Derivados financieros, netos	2,9	-10,7	1,4	1,7	-1,3	-3,3	-2,5	0,0	0,0	0,0
Otra inversión, neta	-116,2	-18,2	147,8	11,5	-23,3	-52,0	-24,5	-22,0	-21,4	-19,8
Variación de las reservas	13,9	2,8	0,7	5,1	5,6	9,1	4,0	0,0	0,0	0,0
<b>Japón</b>										
Saldo en cuentas financieras	158,4	53,9	-4,3	58,9	180,9	263,7	158,0	183,8	177,4	192,9
Inversión directa, neta	117,8	117,5	144,7	118,6	133,3	134,4	149,7	134,4	144,6	157,4
Inversión de cartera, neta	-162,9	28,8	-280,6	-42,2	131,5	276,5	-53,5	88,1	69,6	62,1
Derivados financieros, netos	-17,1	6,7	58,1	34,0	17,7	-16,1	30,5	0,5	0,6	0,6
Otra inversión, neta	43,4	-61,1	34,8	-60,1	-106,7	-125,4	7,7	-63,3	-48,4	-38,7
Variación de las reservas	177,3	-37,9	38,7	8,5	5,1	-5,7	23,6	24,0	11,0	11,5
<b>Reino Unido</b>										
Saldo en cuentas financieras	-43,3	-92,6	-132,5	-154,2	-142,6	-145,8	-115,7	-85,8	-120,0	-118,6
Inversión directa, neta	53,4	-34,8	-11,2	-176,1	-106,0	-219,5	16,3	-14,6	-0,8	-12,6
Inversión de cartera, neta	-215,5	275,0	-284,2	16,4	-201,8	-195,4	-134,9	-361,7	0,0	0,0
Derivados financieros, netos	7,4	-65,8	63,4	31,2	-128,6	29,3	13,3	17,7	-5,2	-11,2
Otra inversión, neta	103,4	-279,1	91,8	-37,5	261,6	231,0	-19,2	248,1	-129,5	-111,7
Variación de las reservas	7,9	12,1	7,8	11,7	32,2	8,8	8,8	24,8	15,6	16,9
<b>Canadá</b>										
Saldo en cuentas financieras	-49,4	-62,7	-56,9	-42,2	-56,2	-49,5	-40,4	-37,8	-53,7	-51,7
Inversión directa, neta	12,5	12,8	-12,0	1,3	23,6	34,0	55,0	10,8	-5,0	-2,5
Inversión de cartera, neta	-104,3	-63,8	-27,1	-32,9	-48,1	-118,6	-80,5	-8,8	-33,0	-34,5
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	34,3	-13,4	-22,5	-15,9	-40,2	29,5	-15,6	-38,2	-15,7	-14,7
Variación de las reservas	8,1	1,7	4,7	5,3	8,5	5,6	0,8	-1,5	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>										
Saldo en cuentas financieras	283,6	251,5	373,9	345,0	293,4	333,9	310,3	314,4	332,0	340,2
Inversión directa, neta	-6,2	-33,7	30,8	-6,3	-100,8	-71,1	-77,3	-49,3	-42,8	-40,4
Inversión de cartera, neta	47,2	150,0	139,6	181,5	337,0	265,9	190,8	263,5	203,7	210,4
Derivados financieros, netos	31,1	-28,8	-33,5	-23,5	-12,7	3,4	-7,9	16,7	2,8	-1,0
Otra inversión, neta	86,4	-110,7	135,9	87,0	-105,9	-14,7	-8,4	30,1	105,3	110,0
Variación de las reservas	125,1	274,7	101,3	106,3	175,9	150,2	213,1	53,4	63,0	61,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>										
Saldo en cuentas financieras	234,0	110,5	28,4	19,0	-270,8	-413,7	-255,6	-83,8	-106,0	-158,7
Inversión directa, neta	-531,7	-494,4	-485,8	-432,6	-344,5	-256,8	-325,5	-381,0	-380,2	-401,5
Inversión de cartera, neta	-144,7	-233,7	-157,5	-106,2	105,7	-57,0	-180,2	-51,1	-33,4	-57,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	161,7	410,0	86,5	418,4	475,4	390,2	82,8	273,2	185,5	182,8
Variación de las reservas	744,6	431,4	589,4	128,6	-512,6	-476,8	164,3	74,6	115,2	109,7

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)***(Miles de millones de dólares de EE.UU.)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones	
									2019	2020
<b>Por regiones</b>										
<b>África subsahariana</b>										
Saldo en cuentas financieras	-13,7	-24,5	-54,0	-76,6	-79,8	-66,4	-34,2	-53,6	-52,2	-59,1
Inversión directa, neta	-32,7	-34,6	-23,7	-48,8	-37,2	-31,3	-20,9	-24,2	-35,0	-40,2
Inversión de cartera, neta	-19,4	-28,4	-22,3	-9,3	-23,2	-17,3	-27,3	-28,1	-16,9	-15,4
Derivados financieros, netos	-1,7	-1,7	-0,8	-1,5	-0,4	0,9	0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Otra inversión, neta	19,7	20,4	-9,3	-8,4	-4,5	-7,3	1,1	-3,8	2,5	-6,8
Variación de las reservas	20,8	20,0	2,8	-7,8	-14,2	-10,5	12,9	3,1	-1,1	4,0
<b>América Latina y el Caribe</b>										
Saldo en cuentas financieras	-128,0	-154,8	-194,2	-200,5	-188,9	-100,4	-85,9	-110,0	-102,4	-109,0
Inversión directa, neta	-146,4	-158,5	-150,6	-138,5	-131,8	-125,9	-121,1	-141,2	-133,5	-135,7
Inversión de cartera, neta	-106,7	-79,8	-100,7	-112,3	-57,1	-51,7	-39,0	-8,8	6,2	-11,7
Derivados financieros, netos	5,5	2,5	1,8	7,0	1,3	-2,9	3,9	3,9	3,6	4,1
Otra inversión, neta	11,7	21,9	43,6	4,0	27,6	59,6	53,1	26,0	18,6	20,8
Variación de las reservas	108,1	59,1	11,8	39,1	-28,8	20,5	17,2	10,2	2,8	13,6
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>										
Saldo en cuentas financieras	100,7	52,1	2,5	12,2	53,1	2,7	22,8	113,3	84,8	79,1
Inversión directa, neta	-15,3	-27,7	-3,7	19,1	-0,2	-35,8	-4,3	13,7	11,3	15,3
Inversión de cartera, neta	17,9	3,5	-0,2	28,8	12,0	-2,4	-17,4	9,7	5,4	3,8
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	64,3	44,3	27,5	73,0	38,8	30,4	15,2	46,5	10,6	17,3
Variación de las reservas	32,1	30,5	-21,5	-114,1	-4,9	10,1	28,9	43,2	57,1	42,5
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>										
Saldo en cuentas financieras	64,5	16,9	35,6	146,9	85,8	-32,0	-95,2	-95,5	-11,3	-39,5
Inversión directa, neta	-277,5	-220,5	-273,4	-203,6	-139,8	-26,9	-144,1	-188,4	-187,9	-199,0
Inversión de cartera, neta	-58,0	-115,6	-64,8	-124,4	81,7	30,9	-47,5	-27,1	-23,0	-27,1
Derivados financieros, netos	-0,3	1,5	-2,0	0,7	-1,3	-10,0	2,6	1,7	2,0	2,2
Otra inversión, neta	-29,3	215,6	-73,6	279,1	460,6	356,5	-102,3	110,4	136,4	119,3
Variación de las reservas	431,3	139,1	450,6	195,3	-316,1	-381,8	197,1	8,4	61,5	65,6
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>										
Saldo en cuentas financieras	-107,2	-66,7	-62,7	-43,6	-9,6	-12,2	-48,5	-4,5	-3,1	-14,9
Inversión directa, neta	-39,9	-27,7	-26,5	-32,0	-36,1	-30,0	-30,8	-38,4	-27,5	-29,0
Inversión de cartera, neta	-53,5	-70,2	-40,0	-19,4	24,3	-4,0	-24,2	7,1	6,4	-5,1
Derivados financieros, netos	1,6	-3,0	-1,4	0,3	-1,8	0,2	-2,7	-3,7	3,6	3,2
Otra inversión, neta	-30,1	6,4	-13,3	7,8	14,3	-1,8	20,8	24,5	17,2	4,1
Variación de las reservas	14,6	27,8	18,5	-0,2	-10,4	23,5	-11,7	6,0	-2,7	12,0
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>										
Saldo en cuentas financieras	317,7	287,5	301,1	180,7	-131,4	-205,6	-14,6	66,3	-21,9	-15,3
Inversión directa, neta	-20,0	-25,4	-7,9	-28,8	0,7	-7,0	-4,3	-2,5	-7,4	-12,8
Inversión de cartera, neta	75,0	56,7	70,6	130,3	68,0	-12,5	-24,7	-3,9	-11,4	-2,0
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	125,5	101,4	111,4	62,9	-61,4	-47,1	94,8	69,7	0,2	28,2
Variación de las reservas	137,8	155,0	127,2	16,2	-138,2	-138,6	-80,1	3,8	-2,5	-27,9

**Cuadro A13. Resumen de los saldos en cuentas financieras (continuación)**

(Miles de millones de dólares de EE.UU.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones	
									2019	2020
<b>Por criterios analíticos</b>										
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>										
<b>Exportadores de combustibles</b>										
Saldo en cuentas financieras	513,5	445,7	374,5	226,5	-85,7	-156,6	71,2	246,9	121,2	121,6
Inversión directa, neta	-24,0	-29,3	13,0	6,0	5,9	-24,7	16,3	31,9	19,0	22,4
Inversión de cartera, neta	90,1	50,4	78,9	164,0	81,2	-9,5	-31,9	7,4	-10,1	4,4
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	252,0	188,0	182,9	157,6	9,0	31,5	138,9	153,3	65,7	82,8
Variación de las reservas	194,7	235,2	99,2	-106,6	-189,1	-154,4	-52,6	54,2	46,6	12,2
<b>Exportadores de otros productos</b>										
Saldo en cuentas financieras	-279,5	-335,2	-346,1	-207,5	-185,1	-257,2	-326,8	-330,7	-227,3	-280,3
Inversión directa, neta	-507,7	-465,1	-498,8	-438,6	-350,5	-232,1	-341,8	-412,9	-399,2	-423,9
Inversión de cartera, neta	-234,8	-284,1	-236,5	-270,2	24,5	-47,5	-148,3	-58,5	-23,3	-61,8
Derivados financieros, netos	5,8	-0,9	-2,4	6,5	-2,2	-11,7	4,1	1,7	8,9	9,3
Otra inversión, neta	-90,2	222,0	-96,4	260,8	466,5	358,7	-56,1	120,0	119,8	100,0
Variación de las reservas	549,9	196,2	490,2	235,2	-323,6	-322,4	216,8	20,4	68,6	97,6
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>										
<b>Economías deudoras netas</b>										
Saldo en cuentas financieras	-363,2	-414,8	-409,4	-373,4	-282,0	-231,7	-243,4	-290,5	-269,7	-293,5
Inversión directa, neta	-278,1	-282,0	-274,4	-283,5	-292,7	-285,1	-270,5	-300,6	-309,6	-327,0
Inversión de cartera, neta	-189,2	-218,8	-176,3	-191,4	-34,8	-53,3	-111,9	-15,8	-26,8	-44,2
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	-72,8	-29,9	-22,4	-8,6	45,4	31,5	28,3	31,7	20,5	-10,0
Variación de las reservas	174,1	121,1	67,6	103,3	1,8	90,2	108,3	-6,5	39,1	79,6
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>										
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17</b>										
Saldo en cuentas financieras	-31,2	-58,8	-52,7	-33,3	-43,0	-52,6	-40,0	-36,9	-35,1	-35,9
Inversión directa, neta	-21,4	-28,1	-24,5	-19,8	-26,9	-23,7	-24,7	-23,3	-27,8	-31,7
Inversión de cartera, neta	1,0	-1,6	-12,1	-5,4	0,5	-1,9	-24,3	-18,9	3,7	-3,7
Derivados financieros, netos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Otra inversión, neta	1,6	-5,2	-19,0	-0,1	-22,8	-23,4	8,6	-0,9	-15,8	-7,9
Variación de las reservas	-12,0	-23,7	4,0	-7,0	6,9	-2,2	0,9	7,1	6,7	8,5
<b>Partida informativa</b>										
<b>Mundo</b>										
Saldo en cuentas financieras	-27,7	-44,5	253,0	373,6	61,5	20,3	184,4	272,1	205,9	123,5

Nota: Las estimaciones en este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos de los grupos de países se calculan como la suma de los valores individuales de los respectivos países en dólares de EE.UU. No se incluyen algunos datos compuestos de derivados financieros debido a las limitaciones de los datos. Debido a esta misma razón, tampoco se incluyen las proyecciones para la zona del euro.

<sup>1</sup>Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto**  
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2001-10	2005-12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio 2021-24
<b>Economías avanzadas</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,7	-0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
Saldo en cuenta corriente	-0,8	-0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,9	0,7	0,6	0,5	0,5
Ahorro	21,6	21,4	21,9	22,5	22,7	22,2	22,7	22,7	22,7	22,7	22,9
Inversión	22,3	22,0	21,1	21,4	21,5	21,3	21,6	21,9	22,1	22,2	22,5
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Estados Unidos</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,4	-4,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,2	-2,3	-2,4	-2,6	-2,4
Saldo en cuenta corriente	-4,4	-4,0	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,6	-2,4
Ahorro	17,3	16,8	19,2	20,3	20,1	18,6	18,9	19,0	19,2	18,9	19,2
Inversión	21,5	20,8	20,4	20,8	21,0	20,3	20,6	21,1	21,6	21,6	21,7
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Zona del euro</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,1	0,1	2,4	2,6	3,1	3,2	3,1	3,1	...	...	...
Saldo en cuenta corriente	0,0	0,0	2,3	2,5	2,9	3,2	3,2	3,0	2,9	2,8	2,4
Ahorro	22,7	22,6	22,4	22,9	23,7	24,2	24,7	24,8	24,8	24,9	25,1
Inversión	22,3	22,0	19,6	19,9	20,4	20,8	20,9	21,5	21,5	21,7	22,3
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-0,2	0,1	...	...	...
<b>Alemania</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	4,1	5,9	6,7	7,6	8,9	8,6	8,0	7,4	7,1	6,8	6,3
Saldo en cuenta corriente	4,1	5,9	6,7	7,5	8,9	8,5	8,0	7,4	7,1	6,8	6,3
Ahorro	24,0	25,7	26,2	27,1	28,1	28,2	28,1	28,6	28,2	28,3	28,6
Inversión	19,9	19,8	19,5	19,6	19,2	19,7	20,1	21,2	21,1	21,5	22,2
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Francia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,7	-0,3	-0,5	-1,0	-0,4	-0,7	-0,5	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
Saldo en cuenta corriente	0,7	-0,3	-0,5	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	-0,2
Ahorro	23,0	22,5	21,8	21,8	22,3	21,9	22,9	22,1	22,2	22,5	22,7
Inversión	22,4	22,9	22,3	22,7	22,7	22,7	23,5	22,8	22,6	22,6	22,9
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Italia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-1,2	-1,8	0,9	2,1	1,7	2,4	2,7	2,5	3,0	2,7	2,0
Saldo en cuenta corriente	-1,3	-1,9	1,0	1,9	1,5	2,5	2,8	2,6	2,9	2,6	2,0
Ahorro	19,9	18,7	17,9	18,9	18,8	20,1	20,4	20,6	20,6	20,5	20,1
Inversión	21,1	20,7	17,0	17,0	17,3	17,6	17,6	18,0	17,7	17,9	18,2
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
<b>España</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-5,5	-5,4	2,2	1,6	1,8	2,5	2,1	1,0	1,1	1,1	1,1
Saldo en cuenta corriente	-6,1	-5,9	1,5	1,1	1,2	2,3	1,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Ahorro	21,9	20,7	20,2	20,5	21,6	22,7	22,9	22,7	22,9	23,0	23,1
Inversión	28,0	26,5	18,7	19,5	20,4	20,4	21,1	21,9	22,0	22,1	22,3
Saldo en cuenta de capital	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Japón</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,2	3,0	0,7	0,7	3,1	3,8	4,0	3,5	3,4	3,5	3,4
Saldo en cuenta corriente	3,3	3,1	0,9	0,8	3,1	4,0	4,0	3,5	3,5	3,6	3,5
Ahorro	27,4	26,3	24,1	24,7	27,1	27,4	27,9	27,9	28,4	28,6	28,6
Inversión	24,1	23,2	23,2	23,9	24,0	23,4	23,9	24,4	24,9	25,0	25,1
Saldo en cuenta de capital	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Reino Unido</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-2,9	-3,2	-5,2	-5,0	-5,0	-5,3	-3,4	-4,0	-4,2	-4,1	-3,9
Saldo en cuenta corriente	-2,9	-3,2	-5,1	-4,9	-4,9	-5,2	-3,3	-3,9	-4,2	-4,0	-3,8
Ahorro	14,3	13,4	11,1	12,3	12,3	12,0	13,9	13,3	13,1	13,2	13,8
Inversión	17,2	16,6	16,2	17,3	17,2	17,3	17,2	17,2	17,2	17,2	17,6
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)**  
 (Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2001–10	2005–12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio 2021–24
<b>Canadá</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,4	-1,1	-3,2	-2,4	-3,5	-3,2	-2,8	-2,6	-3,1	-2,8	-2,6
Saldo en cuenta corriente	0,5	-1,1	-3,2	-2,4	-3,5	-3,2	-2,8	-2,6	-3,1	-2,8	-2,6
Ahorro	22,6	22,5	21,7	22,5	20,3	19,7	20,7	20,4	19,8	20,5	21,0
Inversión	22,1	23,6	24,9	24,9	23,8	22,9	23,5	23,0	22,9	23,3	23,6
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Otras economías avanzadas<sup>1</sup></b>											
Préstamo/endeudamiento neto	4,0	4,0	5,1	5,0	5,3	5,4	4,5	4,7	4,5	4,4	4,2
Saldo en cuenta corriente	4,0	4,0	5,0	5,2	5,7	5,3	4,7	4,7	4,6	4,4	4,3
Ahorro	29,8	30,3	30,3	30,5	30,8	30,1	30,1	29,9	29,6	29,4	29,1
Inversión	25,5	26,0	25,1	25,2	24,8	24,7	25,2	25,2	25,0	24,9	24,9
Saldo en cuenta de capital	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	2,5	2,7	0,7	0,6	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,7
Saldo en cuenta corriente	2,5	2,6	0,6	0,6	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-0,8
Ahorro	30,3	32,6	32,8	33,0	32,4	31,9	32,2	32,7	32,1	31,8	31,3
Inversión	28,1	30,3	32,4	32,6	32,8	32,1	32,4	32,8	32,6	32,4	32,1
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Por regiones</b>											
<b>África subsahariana</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	1,8	2,0	-1,7	-3,2	-5,5	-3,0	-1,6	-2,2	-3,2	-3,3	-2,8
Saldo en cuenta corriente	0,5	0,5	-2,2	-3,6	-5,9	-3,7	-2,1	-2,6	-3,7	-3,7	-3,2
Ahorro	20,7	21,6	19,4	19,2	17,2	18,0	18,9	17,8	17,1	17,4	18,4
Inversión	20,7	21,5	21,6	22,5	22,7	21,2	21,0	20,2	20,8	21,1	21,2
Saldo en cuenta de capital	1,3	1,5	0,4	0,4	0,4	0,7	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4
<b>América Latina y el Caribe</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,1	-0,5	-2,8	-3,0	-3,2	-1,9	-1,4	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0
Saldo en cuenta corriente	-0,2	-0,6	-2,8	-3,1	-3,2	-1,9	-1,4	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0
Ahorro	20,4	21,0	19,1	17,9	16,5	16,9	16,8	17,6	17,6	17,5	17,9
Inversión	20,6	21,6	22,3	21,5	21,1	18,5	18,5	19,6	19,5	19,5	19,9
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup></b>											
Préstamo/endeudamiento neto	4,9	4,2	0,6	0,6	2,8	0,0	1,0	5,0	3,9	3,5	2,3
Saldo en cuenta corriente	5,6	4,5	0,6	2,1	2,8	0,0	1,0	5,0	3,8	3,4	2,2
Ahorro	26,7	26,8	24,2	25,0	25,9	24,4	25,4	29,0	29,1	29,1	28,5
Inversión	21,2	22,4	23,5	22,8	22,7	23,9	24,3	24,0	25,1	25,5	26,1
Saldo en cuenta de capital	-0,7	-0,3	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	3,7	3,7	0,8	1,5	2,0	1,4	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5
Saldo en cuenta corriente	3,6	3,6	0,7	1,5	2,0	1,4	0,9	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5
Ahorro	39,7	43,0	43,1	43,6	42,5	41,1	41,0	40,1	39,3	38,7	37,5
Inversión	36,4	39,6	42,3	42,1	40,5	39,7	40,1	40,2	39,4	38,9	38,0
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Europa</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-4,5	-5,1	-2,5	-1,6	-0,7	-1,2	-1,9	-1,3	-0,1	-0,6	-1,4
Saldo en cuenta corriente	-4,8	-5,7	-3,6	-2,9	-2,0	-1,8	-2,5	-2,2	-0,9	-1,4	-1,9
Ahorro	19,6	20,0	21,4	22,0	22,9	22,3	22,9	23,1	22,4	21,9	21,1
Inversión	24,2	25,7	24,9	24,9	24,8	24,1	25,4	24,8	23,2	23,1	22,9
Saldo en cuenta de capital	0,4	0,6	1,1	1,3	1,3	0,6	0,6	1,0	0,9	0,8	0,5
<b>Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	7,8	10,0	10,0	6,3	-3,7	-3,7	-0,7	2,4	-0,8	-0,5	-1,0
Saldo en cuenta corriente	8,2	10,6	9,8	5,5	-4,0	-3,9	-0,6	2,3	-0,9	-0,7	-1,2
Ahorro	35,0	37,9	36,1	32,9	24,8	24,6	26,7	29,3	27,0	26,7	25,7
Inversión	27,7	28,2	26,1	27,0	28,7	28,1	27,5	27,1	27,5	26,9	26,4
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2



**Cuadro A14. Resumen de préstamo y endeudamiento neto (continuación)**  
(Porcentaje del PIB)

	Promedios								Proyecciones		
	2001-10	2005-12	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio 2021-24
<b>Por criterios analíticos</b>											
<b>Por fuentes de ingresos de exportación</b>											
<b>Exportadores de combustibles</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	8,7	10,0	7,4	4,7	-1,5	-1,5	1,6	5,2	2,2	2,1	1,3
Saldo en cuenta corriente	9,1	10,4	7,3	5,1	-1,6	-1,6	1,6	5,2	2,2	2,0	1,2
Ahorro	33,5	35,1	32,0	30,2	24,7	24,9	27,0	30,4	28,5	28,2	27,0
Inversión	24,8	25,2	24,8	25,3	27,3	25,4	25,5	25,1	25,9	25,7	25,4
Saldo en cuenta de capital	-0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Exportadores de otros productos</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,8	0,6	-1,0	-0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1
Saldo en cuenta corriente	0,6	0,4	-1,2	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-1,1	-0,9	-1,0	-1,1
Ahorro	29,4	31,9	33,1	33,7	33,9	33,2	33,2	33,1	32,7	32,4	32,0
Inversión	29,0	31,7	34,3	34,3	33,9	33,2	33,6	34,1	33,7	33,4	33,1
Saldo en cuenta de capital	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Por fuentes de financiamiento externo</b>											
<b>Economías deudoras netas</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,7	-1,3	-2,4	-2,2	-2,0	-1,4	-1,3	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9
Saldo en cuenta corriente	-1,0	-1,7	-2,7	-2,4	-2,3	-1,6	-1,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Ahorro	22,8	23,8	22,7	22,8	22,5	22,5	22,9	22,9	23,0	23,2	23,6
Inversión	24,1	25,6	25,4	25,2	24,7	24,1	24,4	24,8	25,0	25,1	25,6
Saldo en cuenta de capital	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
<b>Economías deudoras netas según el cumplimiento del servicio de la deuda</b>											
<b>Economías que registraron atrasos y/o reprogramaron su deuda en 2013-17</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	-0,8	-2,8	-5,9	-4,1	-5,4	-5,8	-5,0	-4,3	-4,1	-4,0	-3,7
Saldo en cuenta corriente	-1,4	-3,4	-6,1	-4,4	-5,7	-5,9	-5,3	-4,5	-4,3	-4,2	-4,0
Ahorro	20,4	19,1	13,2	14,3	12,2	12,4	13,4	15,4	16,1	17,0	18,3
Inversión	22,1	22,5	19,3	18,8	18,2	18,5	18,9	19,9	20,5	21,2	22,3
Saldo en cuenta de capital	0,5	0,6	0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Partida informativa</b>											
<b>Mundo</b>											
Préstamo/endeudamiento neto	0,1	0,4	0,6	0,5	0,3	0,4	0,5	0,5	0,2	0,1	0,0
Saldo en cuenta corriente	0,1	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,4	0,2	0,1	-0,1
Ahorro	24,0	25,0	26,2	26,7	26,5	26,0	26,5	26,7	26,5	26,4	26,5
Inversión	23,9	24,7	25,5	25,8	25,9	25,4	25,8	26,2	26,3	26,3	26,5
Saldo en cuenta de capital	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0

Nota: Las estimaciones de este cuadro se basan en las cuentas nacionales y las estadísticas de balanza de pagos de cada país. Los datos compuestos sobre los grupos de países se calculan sumando las cifras en dólares de EE.UU. correspondientes a los respectivos países que integran el grupo. Esta práctica difiere de la utilizada en la edición de abril de 2005 y ediciones anteriores del informe WEO, donde los datos compuestos sobre los países se ponderaban por el PIB valorado en términos de la paridad del poder adquisitivo (PPA), como proporción del PIB total mundial. Las estimaciones del ahorro e inversión internos brutos (o formación bruta de capital) se obtienen a partir de las estadísticas de las cuentas nacionales de cada país. Las estimaciones del saldo en cuenta corriente, el saldo en cuenta de capital y el saldo en cuenta financiera (o préstamo/endeudamiento neto) se obtienen de las estadísticas de la balanza de pagos. La relación entre las transacciones internas y las transacciones con el resto del mundo se puede expresar como identidades contables. Ahorro (*A*) menos Inversión (*I*) es igual al saldo en cuenta corriente (*SCCo*) ( $A - I = SCCo$ ). Asimismo, préstamo/endeudamiento neto (*PNE*) es la suma del saldo en cuenta corriente y el saldo en cuenta de capital (*SCCa*) ( $PNE = SCCo + SCCa$ ). En la práctica, estas identidades no son exactas; los desequilibrios surgen de los errores en las fuentes y compilaciones de datos así como de las asimetrías de los datos compuestos de grupos de países causadas por la disponibilidad de datos.

<sup>1</sup>Excluye el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) y los países de la zona del euro.

<sup>2</sup>Georgia, Turkmenistán y Ucrania, que no son Estados miembros de la Comunidad de Estados Independientes, se incluyen en este grupo por razones geográficas y por similitudes de estructura económica.

**Cuadro A15. Resumen del escenario mundial de referencia a mediano plazo**

	Promedios				Proyecciones			
	2001–10	2011–20	2017	2018	2019	2020	Promedio	
							2017–20	2021–24
	<i>Variación porcentual anual</i>							
<b>PIB real mundial</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
Economías avanzadas	1,7	1,9	2,4	2,2	1,8	1,7	2,0	1,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,2	4,9	4,8	4,5	4,4	4,8	4,6	4,9
<i>Partida informativa</i>								
Producto potencial								
Principales economías avanzadas	1,8	1,4	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4
<b>Comercio mundial, volumen<sup>1</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>
Importaciones								
Economías avanzadas	3,5	3,4	4,3	3,3	3,0	3,2	3,4	3,3
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	5,0	7,5	5,6	4,6	5,3	5,7	5,1
Exportaciones								
Economías avanzadas	3,9	3,5	4,4	3,1	2,7	3,1	3,3	3,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,1	4,5	7,2	4,3	4,0	4,8	5,0	4,5
Términos de intercambio								
Economías avanzadas	-0,1	0,1	-0,2	-0,6	-0,3	0,1	-0,2	0,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,0	-0,2	0,8	1,3	-0,9	0,0	0,3	0,1
<b>Precios mundiales en dólares de EE.UU.</b>								
Manufacturas	1,9	-0,1	-0,3	2,7	1,0	0,2	0,9	0,9
Petróleo	10,8	-2,9	23,3	29,4	-13,4	-0,2	8,3	-0,5
Productos primarios no combustibles	8,9	-1,2	6,4	1,6	-0,2	1,1	2,2	0,6
<b>Precios al consumidor</b>								
Economías avanzadas	2,0	1,6	1,7	2,0	1,6	2,1	1,8	2,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,6	5,1	4,3	4,8	4,9	4,7	4,7	4,4
<b>Tasas de interés</b>								
<i>Porcentaje</i>								
Tasa LIBOR real a seis meses <sup>2</sup>	0,7	-0,3	-0,4	0,2	1,4	1,8	0,8	0,9
Tasas de interés real mundial a largo plazo <sup>3</sup>	1,9	0,3	-0,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,5
<b>Saldo en cuenta corriente</b>								
Economías avanzadas	-0,8	0,5	0,9	0,7	0,6	0,5	0,7	0,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,5	0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-0,8
<b>Deuda externa total</b>								
<i>Porcentaje del PIB</i>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	30,4	28,6	30,3	29,9	30,1	29,3	29,9	27,6
<b>Servicio de la deuda</b>								
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	9,1	10,2	9,8	10,3	10,4	10,2	10,2	9,6

<sup>1</sup>Los datos corresponden al comercio de bienes y servicios.

<sup>2</sup>Tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) para los depósitos en dólares de EE.UU. menos la variación porcentual del deflactor del PIB de Estados Unidos.

<sup>3</sup>Promedio ponderado por el PIB de las tasas de los bonos públicos a 10 años (o al vencimiento más próximo) para Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

# PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

## TEMAS SELECCIONADOS

### Archivos de *Perspectivas de la economía mundial*

<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sistemas financieros y ciclos económicos	Septiembre de 2006
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desbordamientos y ciclos de la economía mundial	Abril de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Globalización y desigualdad	Octubre de 2007
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La vivienda y el ciclo económico	Abril de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones	Octubre de 2008
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crisis y recuperación	Abril de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Sustentar la recuperación	Octubre de 2009
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reequilibrar el crecimiento	Abril de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Recuperación, riesgo y reequilibrio	Octubre de 2010
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Las tensiones de una recuperación a dos velocidades: Desempleo, materias primas y flujos de capital	Abril de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos	Septiembre de 2011
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Reanudación del crecimiento, peligros persistentes	Abril de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento	Octubre de 2012
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Esperanzas, realidades, riesgos	Abril de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Transiciones y tensiones	Octubre de 2013
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : La recuperación se afianza, pero sigue siendo despareja	Abril de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Secuelas, nubarrones, incertidumbres	Octubre de 2014
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento dispar; factores a corto y largo plazo	Abril de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Ajustándose a precios más bajos para las materias primas	Octubre de 2015
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo	Abril de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Demanda reprimida: Síntomas y remedios	Octubre de 2016
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : ¿Está cobrando impulso?	Abril de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : En busca del crecimiento sostenible; recuperación a corto plazo, desafíos a largo plazo	Octubre de 2017
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Repunte cíclico, cambio estructural	Abril de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Retos para un crecimiento sostenido	Octubre de 2018
<i>Perspectivas de la economía mundial</i> : Desaceleración del crecimiento, precaria recuperación	Abril de 2019

### I. Metodología: Cifras agregadas, modelos y pronósticos

Medición de la desigualdad: Cuestiones conceptuales, metodológicas y de medición	Octubre de 2007, recuadro 4.1
Nuevos índices del ciclo económico para América Latina: Una reconstrucción histórica	Octubre de 2007, recuadro 5.3
Implicaciones de las nuevas estimaciones de la PPA para el cálculo del crecimiento mundial	Abril de 2008, apéndice 1.1
Medición de las brechas del producto	Octubre de 2008, recuadro 1.3
Evaluación y divulgación de los riesgos para las perspectivas mundiales	Octubre de 2008, apéndice 1.1
Gráfico de abanico del crecimiento mundial	Abril de 2009, apéndice 1.2

Indicadores para seguir la trayectoria del crecimiento	Octubre de 2010, apéndice 1.2
El producto potencial inferido a partir de datos con ruido estadístico: La perspectiva del modelo de proyección mundial	Octubre de 2010, recuadro 1.3
Reequilibramiento desigual	Octubre de 2010, recuadro 1.4
Escenarios a la baja de <i>Perspectivas de la economía mundial</i>	Abril de 2011, recuadro 1.2
Balances fiscales: La importancia de los activos no financieros y su medición	Octubre de 2014, recuadro 3.3
Escenarios con aranceles	Octubre de 2016, recuadro de escenario
Proyecciones de crecimiento mundial a mediano plazo	Octubre de 2016, recuadro 1.1
Pronóstico de crecimiento mundial: Supuestos sobre las condiciones financieras y los precios de las materias primas	Abril de 2019, recuadro 1.2
Fuente subyacente de las variaciones de precios de los bienes de capital: Un análisis basado en modelos	Abril de 2019, 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
Los caminos menos transitados: El crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo en un contexto externo complicado	Abril de 2017, capítulo 2
Crecimiento con flujos de capitales: Información procedente de datos sectoriales	Abril de 2017, recuadro 2.2
Crecimiento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo: Heterogeneidad y convergencia de ingresos en el horizonte de pronóstico	Octubre de 2017, recuadro 1.3
Empleo en el sector industrial: Implicaciones para la productividad y la desigualdad	Abril de 2018, capítulo 3
¿Es generalizado el aumento de la productividad en una economía globalizada?	Abril de 2018, capítulo 4
Dinámica reciente del crecimiento potencial	Abril de 2018, recuadro 1.3
Perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas	Octubre de 2018, recuadro 1.2
Perspectivas de crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Octubre de 2018, recuadro 1.3
La recuperación económica mundial a los 10 años del colapso financiero de 2008	Octubre de 2018, capítulo 2

#### IV. Inflación y deflación, mercados de materias primas

¿Podrá continuar el auge de precios de los productos básicos no combustibles?	Septiembre de 2006, capítulo 5
Las empresas petroleras internacionales y nacionales y los cambios en el sector petrolero	Septiembre de 2006, recuadro 1.4
Shocks de precios de los productos básicos, crecimiento y financiamiento en África subsahariana	Septiembre de 2006, recuadro 2.2
¿Ha contribuido la especulación al aumento de los precios de los productos básicos?	Septiembre de 2006, recuadro 5.1
La liberalización del comercio agrícola y los precios de los productos básicos	Septiembre de 2006, recuadro 5.2
Evolución reciente de los mercados de productos básicos	Septiembre de 2006, apéndice 2.1
¿A quién perjudica la subida de los precios de los alimentos?	Octubre de 2007, recuadro 1.1
Estrangulamientos de la producción en las refinerías	Octubre de 2007, recuadro 1.5
El mejor uso posible de los biocombustibles	Octubre de 2007, recuadro 1.6
Evolución y perspectivas de los mercados de productos básicos	Abril de 2008, apéndice 1.2
La depreciación del dólar y los precios de los productos básicos	Abril de 2008, recuadro 1.4
¿Por qué la oferta de petróleo no ha respondido al alza de los precios?	Abril de 2008, recuadro 1.5
Precios de referencia del petróleo	Abril de 2008, recuadro 1.6
La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo	Abril de 2008, capítulo 5
El auge actual de los precios de los productos básicos en perspectiva	Abril de 2008, recuadro 5.2
¿Ha vuelto la inflación? Precios de las materias primas e inflación	Octubre de 2008, capítulo 3
¿Influye la inversión financiera en el comportamiento de los precios de las materias primas?	Octubre de 2008, recuadro 3.1
Medidas fiscales adoptadas ante los recientes aumentos de precios de las materias primas: Una evaluación	Octubre de 2008, recuadro 3.2
Los regímenes de política monetaria y los precios de las materias primas	Octubre de 2008, recuadro 3.3
Evaluación del riesgo de deflación en las economías del G-3	Abril de 2009, recuadro 1.3
¿Volverán a subir los precios de las materias primas cuando se recupere la economía mundial?	Abril de 2009, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas	Abril de 2009, apéndice 1.1
Situación y perspectivas de los mercados de materias primas	Octubre de 2009, apéndice 1.1
¿Qué nos dicen los mercados de opciones sobre las perspectivas de precios de las materias primas?	Octubre de 2009, recuadro 1.6
¿A qué se debe el aumento de la volatilidad de los precios de los alimentos?	Octubre de 2009, recuadro 1.7
¿Cuán inusual es la actual recuperación de los precios de las materias primas?	Abril de 2010, recuadro 1.2
Curvas de precios de los futuros de materias primas y ajuste cíclico del mercado	Abril de 2010, recuadro 1.3
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Octubre de 2010, apéndice 1.1
Sombrias perspectivas para el sector inmobiliario	Octubre de 2010, recuadro 1.2
¿Cómo influiría una mayor escasez de metales en los precios?	Octubre de 2010, recuadro 1.5
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Abril de 2011, apéndice 1.2
Escasez de petróleo, crecimiento y desequilibrios mundiales	Abril de 2011, capítulo 3
Las limitaciones del ciclo de vida a la producción mundial de petróleo	Abril de 2011, recuadro 3.1
Gas natural no convencional: ¿Un recurso revolucionario?	Abril de 2011, recuadro 3.2
Efectos a corto plazo de los shocks petroleros en la actividad económica	Abril de 2011, recuadro 3.3
Filtrado de baja frecuencia para la extracción de tendencias de ciclos económicos	Abril de 2011, apéndice 3.1
Los modelos empíricos de la energía y del petróleo	Abril de 2011, apéndice 3.2
Evolución y perspectivas del mercado de materias primas	Septiembre de 2011, apéndice 1.1

Inversión financiera, especulación y precios de las materias primas	Septiembre de 2011, recuadro 1.4
Una meta pragmática: Las fluctuaciones de precios de las materias primas y la política monetaria	Septiembre de 2011, capítulo 3
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2012, capítulo 1 sección especial
Las fluctuaciones de precios de las materias primas y los países exportadores de materias primas	Abril de 2012, capítulo 4
Efectos macroeconómicos de los shocks de precios de las materias primas en los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.1
La volatilidad de precios de las materias primas y el reto para el desarrollo de los países de bajo ingreso	Abril de 2012, recuadro 4.2
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2012, capítulo 1, sección especial
Energía no convencional en Estados Unidos	Octubre de 2012, recuadro 1.4
Escasez de oferta de alimentos: ¿Quién es más vulnerable?	Octubre de 2012, recuadro 1.5
Análisis de los mercados de materias primas	Abril de 2013, capítulo 1, sección especial
El perro que no ladró: ¿Ha sido amordazada la inflación o estaba simplemente dormida?	Abril de 2013, capítulo 3
¿Todavía tiene sentido la fijación de metas de inflación con una curva de Phillips más plana?	Abril de 2013, recuadro 3.1
Análisis de los mercados de materias primas	Octubre de 2013, capítulo 1, sección especial
Auges de la energía y la cuenta corriente: Comparación entre países	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.1
Factores determinantes del precio del petróleo y reducción del diferencial WTI-Brent	Octubre de 2013, recuadro 1.SE.2
Anclaje de las expectativas inflacionarias cuando la inflación es inferior al objetivo	Abril de 2014, recuadro 1.3
Precios de las materias primas y pronósticos	Abril de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y perspectivas de los mercados de materias primas, con un enfoque centrado en el gas natural en la economía mundial	Octubre de 2014, capítulo 1, sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la inversión en una era de precios bajos del petróleo	Abril de 2015, capítulo 1, sección especial
Colapso de los precios del petróleo: ¿Oferta o demanda?	Abril de 2015, recuadro 1.1
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a los metales en la economía mundial	Octubre de 2015, capítulo 1, sección especial
Las nuevas fronteras de la extracción de metales: Desplazamiento del Norte al Sur	Octubre de 2015, capítulo 1, recuadro de la sección especial 1.SE.1
¿Hacia dónde se dirigen los países exportadores de materias primas? El crecimiento del producto tras el auge de las materias primas	Octubre de 2015, capítulo 2
Un paciente no tan enfermo: Los auges de las materias primas y el fenómeno de la enfermedad holandesa	Octubre de 2015, recuadro 2.1
¿Se sobrecalientan las economías de los países exportadores de materias primas durante los periodos de auge de dichos bienes?	Octubre de 2015, recuadro 2.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la transición energética en una era de precios bajos de los combustibles fósiles	Abril de 2016, capítulo 1, sección especial
Desinflación mundial en una era de política monetaria restringida	Octubre de 2016, capítulo 3
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a la seguridad alimentaria y los mercados de alimentos en la economía mundial	Octubre de 2016, capítulo 1, sección especial

¿Cuánto inciden los precios mundiales en la inflación de los alimentos?	Octubre de 2016, recuadro 3.3
Sección especial: Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención al papel de la tecnología y las fuentes no convencionales en el mercado mundial de petróleo	
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Abril de 2017, capítulo 1 sección especial
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas	Octubre de 2017, capítulo 1, sección especial
¿Qué ha frenado la inflación subyacente en las economías avanzadas?	Abril de 2018, recuadro 1.2
La importancia de los metales en la economía de los vehículos eléctricos	Abril de 2018, recuadro 1.SE.1
Perspectivas de inflación: Regiones y países	Octubre de 2018, recuadro 1.4
Evolución y proyecciones de los mercados de materias primas, con especial atención a las tendencias recientes de demanda energética	Octubre de 2018, capítulo 1, sección especial
Demanda y oferta de energía renovable	Octubre de 2018, recuadro 1.SE.1
Sección especial sobre las materias primas	Abril de 2019, 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
Impactos transfronterizos de la política fiscal: ¿Siguen siendo relevantes?	Octubre de 2017, capítulo 4
Impacto de los shocks de gasto público en Estados Unidos sobre las posiciones externas	Octubre de 2017, recuadro 4.1
Impacto macroeconómico de los cambios en el impuesto sobre la renta de las sociedades	Abril de 2018, recuadro 1.5

## VI. Política monetaria, mercados financieros, flujo de fondos

¿Cómo influyen los sistemas financieros en los ciclos económicos?	Septiembre de 2006, capítulo 4
Endeudamiento financiero y deuda-deflación	Septiembre de 2006, recuadro 4.1



Vínculos financieros y desbordamientos	Abril de 2007, recuadro 4.1
Condiciones macroeconómicas en los países industriales y flujos financieros hacia los mercados emergentes	Abril de 2007, recuadro 4.2
Implicaciones macroeconómicas de la reciente turbulencia en los mercados financieros: Evolución con respecto a episodios anteriores	Octubre de 2007, recuadro 1.2
¿Qué es la liquidez mundial?	Octubre de 2007, recuadro 1.4
Evolución del ciclo de la vivienda e implicaciones para la política monetaria	Abril de 2008, capítulo 3
Evaluación de los focos de vulnerabilidad ante las correcciones del mercado de la vivienda	Abril de 2008, recuadro 3.1
¿Hay una contracción crediticia?	Abril de 2008, recuadro 1.1
Tensiones financieras y desaceleraciones económicas	Octubre de 2008, capítulo 4
Políticas adecuadas para resolver las tensiones en el sistema financiero y restablecer una intermediación financiera eficaz	Octubre de 2008, recuadro 4.1
El último brote de tensiones financieras: ¿Cómo cambia las perspectivas de la economía mundial?	Octubre de 2008, recuadro 1.1
¿Cuán vulnerables son las empresas no financieras?	Abril de 2009, recuadro 1.2
El problema de la disminución del patrimonio de los hogares	Abril de 2009, recuadro 2.1
Impacto de la presencia de bancos extranjeros en las crisis nacionales	Abril de 2009, recuadro 4.1
Un índice de tensiones financieras para las economías emergentes	Abril de 2009, apéndice 4.1
Las tensiones financieras en las economías emergentes: Análisis econométrico	Abril de 2009, apéndice 4.2
¿Cómo empeoran la situación las vinculaciones?	Abril de 2009, capítulo 4
Fluctuaciones de precios de los activos: Lecciones para la política monetaria	Octubre de 2009, capítulo 3
Los mercados financieros de las economías emergentes, ¿resistieron mejor que en crisis anteriores?	Octubre de 2009, recuadro 1.2
Los riesgos provenientes del mercado inmobiliario	Octubre de 2009, recuadro 1.4
Índices de condiciones financieras	Abril de 2011, apéndice 1.1
El colapso de los precios de la vivienda en las economías avanzadas: Repercusiones para los mercados financieros mundiales	Abril de 2011, recuadro 1.1
Repercusiones internacionales y formulación de la política macroeconómica	Abril de 2011, recuadro 1.3
Ciclos de auge y colapso crediticio: Sus causas y sus implicaciones para la política económica	Septiembre de 2011, recuadro 1.2
Las caídas de precios de las acciones, ¿vaticinan una recesión?	Septiembre de 2011, recuadro 1.3
Efectos transfronterizos del despalancamiento de los bancos de la zona del euro	Abril de 2012, capítulo 2, sección especial
La transmisión financiera de las tensiones en la economía mundial	Octubre de 2012, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
La gran divergencia de las políticas	Abril de 2013, recuadro 1.1
Planes de ajuste: ¿Qué cabe esperar de una contracción de la política monetaria de Estados Unidos?	Octubre de 2013, recuadro 1.1
Oferta de crédito y crecimiento económico	Abril de 2014, recuadro 1.1
¿Deberían preocuparse las economías avanzadas por los shocks del crecimiento de las economías de mercados emergentes?	Abril de 2014, capítulo 2, sección especial sobre los efectos de contagio
Panorama de las tasas de interés reales mundiales	Abril de 2014, capítulo 3
Actualización de los mercados mundiales de la vivienda	Octubre de 2014, recuadro 1.1
La política monetaria de Estados Unidos y los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, recuadro 2.2

Un enfoque transparente de gestión de riesgos en la política monetaria	Octubre de 2016, recuadro 3.5
¿Se mantendrá la reactivación de flujos de capital hacia los mercados emergentes?	Octubre de 2017, recuadro 1.2
El papel del saneamiento del sector financiero en la velocidad de la recuperación	Octubre de 2018, recuadro 2.3
Claridad de las comunicaciones del banco central y grado de anclaje de las expectativas inflacionarias	Octubre de 2018, recuadro 3.2

## 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
Observaciones sobre la tendencia decreciente de la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, capítulo 3
Participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas: Factores impulsores y perspectivas	Abril de 2018, capítulo 2
Participación en la fuerza laboral de los jóvenes en las economías de mercados emergentes y en desarrollo y en las economías avanzadas	Abril de 2018, recuadro 2.1
¿Nubarrones en el horizonte? La migración y las tasas de participación en la fuerza laboral	Abril de 2018, recuadro 2.4
¿Están mejor remunerados los empleos del sector manufacturero? Datos obtenidos a nivel de trabajadores de Brasil	Abril de 2018, recuadro 3.3
La crisis financiera, la migración y la fecundidad	Octubre de 2018, recuadro 2.1
El impacto de la automatización en el empleo tras la crisis financiera mundial: El caso de los robots industriales	Octubre de 2018, recuadro 2.2
Dinámica de los mercados de trabajo de algunas economías avanzadas	Abril de 2019, recuadro 1.1
¿Mundos aparte? Disparidades regionales dentro de los países	Abril de 2019, recuadro 1.3

## VIII. Regímenes cambiarios

Los posibles efectos de los shocks externos en los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.3
Los tipos de cambio y el ajuste de los desequilibrios externos	Abril de 2007, capítulo 3
La transmisión del tipo de cambio a los precios del comercio y el ajuste externo	Abril de 2007, recuadro 3.3
Causas y consecuencias de la depreciación del dólar de EE.UU.	Abril de 2008, recuadro 1.2
Enseñanzas de la crisis: La selección del régimen cambiario	Abril de 2010, recuadro 1.1
Regímenes cambiarios y susceptibilidad a la crisis en los mercados emergentes	Abril de 2014, recuadro 1.4
Los tipos de cambio y el comercio: ¿Están desvinculados?	Octubre de 2015, capítulo 3
La relación entre los tipos de cambio y el comercio relacionado con las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.1

Indicadores del tipo de cambio efectivo real y la competitividad: El papel de las cadenas mundiales de valor	Octubre de 2015, recuadro 3.2
Tasas de participación en la fuerza laboral en las economías avanzadas	Octubre de 2017, recuadro 1.1
Dinámica reciente de los salarios en las economías avanzadas: Factores determinantes e implicaciones	Octubre de 2017, capítulo 2
Dinámica del mercado laboral por grado de calificación	Octubre de 2017, recuadro 2.1
Contratos de trabajo y rigideces del salario nominal en Europa: Datos a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.2
Ajuste de los salarios y el empleo tras la crisis financiera mundial: Evidencia a nivel de empresas	Octubre de 2017, recuadro 2.3

## IX. Pagos externos, comercio exterior, movimientos de capital y deuda externa

Perspectivas a largo plazo de las corrientes de capital hacia los países de mercados emergentes	Septiembre de 2006, recuadro 1.1
¿Cómo se ajustarán los desequilibrios mundiales?	Septiembre de 2006, recuadro 2.1
Sostenibilidad externa e integración financiera	Abril de 2007, recuadro 3.1
Grandes y persistentes desequilibrios en cuenta corriente	Abril de 2007, recuadro 3.2
Consulta Multilateral sobre los desequilibrios mundiales	Octubre de 2007, recuadro 1.3
Consecuencias macroeconómicas de la gestión de las afluencias de ayuda cuantiosas y volátiles	Octubre de 2007, recuadro 2.3
Gestión de las grandes entradas de capital	Octubre de 2007, capítulo 3
¿Pueden dar resultado los controles de capital?	Octubre de 2007, recuadro 3.1
Consulta Multilateral sobre los Desequilibrios Mundiales: Informe de avance	Abril de 2008, recuadro 1.3
¿Cómo afecta la globalización del comercio y las finanzas al crecimiento? Teoría y datos empíricos	Abril de 2008, recuadro 5.1
Divergencias de los saldos en cuenta corriente en las economías emergentes	Octubre de 2008, capítulo 6
Factores determinantes de la cuenta corriente de los países exportadores de petróleo	Octubre de 2008, recuadro 6.1
Fondos soberanos de inversión: Implicaciones para los mercados financieros mundiales	Octubre de 2008, recuadro 6.2
Los desequilibrios mundiales y la crisis financiera	Abril de 2009, recuadro 1.4
El comercio mundial y su financiamiento: Nuevos datos de encuestas bancarias	Octubre de 2009, recuadro 1.1
De déficit a superávit: Cambios recientes en las cuentas corrientes mundiales	Octubre de 2009, recuadro 1.5
Alcanzar el equilibrio adecuado: Reversión de superávits en cuenta corriente sostenidos	Abril de 2010, capítulo 4
Economías emergentes de Asia: Respuesta a las entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.1
América Latina-5: Nueva oleada de entradas de capital	Octubre de 2010, recuadro 2.2
¿Tienen efectos duraderos en el comercio las crisis financieras?	Octubre de 2010, capítulo 4
Corrección de los desequilibrios externos en la periferia de la Unión Europea	Abril de 2011, recuadro 2.1
Flujos internacionales de capital: ¿Confiables o inconstantes?	Abril de 2011, capítulo 4
Los pasivos externos y los puntos de arranque de las crisis	Septiembre de 2011, recuadro 1.5
La evolución de los déficits en cuenta corriente en la zona del euro	Abril de 2013, recuadro 1.3
Reequilibrio externo en la zona del euro	Octubre de 2013, recuadro 1.3
El yin y el yang de la gestión de los flujos de capitales: Cómo lograr un equilibrio entre la entrada y salida de capitales	Octubre de 2013, capítulo 4
Simulación de la vulnerabilidad a las condiciones del mercado internacional de capitales	Octubre de 2013, recuadro 4.1
¿Un momento decisivo para los desequilibrios mundiales?	Octubre de 2014, capítulo 4

Cambio de velocidades: El ajuste externo de 1986	Octubre de 2014, recuadro 4.1
Historia de dos ajustes: Asia oriental y la zona del euro	Octubre de 2014, recuadro 4.2
El papel de los factores cíclicos y estructurales en la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2015, recuadro 1.2
Pequeñas economías; grandes déficits en cuenta corriente	Octubre de 2015, recuadro 1.2
Flujos de capitales y profundización financiera en las economías en desarrollo	Octubre de 2015, recuadro 1.3
Análisis de la desaceleración del comercio mundial	Abril de 2016, recuadro 1.1
Análisis de la desaceleración de los flujos de capital hacia los mercados emergentes	Abril de 2016, capítulo 2
Flujos de capital hacia los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2016, recuadro 2.1
Potenciales aumentos de la productividad mediante una mayor liberalización del comercio y la inversión extranjera directa	Abril de 2016, recuadro 3.3
Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?	Octubre de 2016, capítulo 2
La evolución de la integración comercial de las economías de mercados emergentes y en desarrollo con la demanda final de China	Abril de 2017, recuadro 2.3
Variaciones de la asignación mundial de capital: Repercusiones para las economías de mercados emergentes y en desarrollo	Abril de 2017, recuadro 2.4
Ajuste macroeconómico en los países de mercados emergentes exportadores de materias primas	Octubre de 2017, recuadro 1.4
Remesas y suavización del consumo	Octubre de 2017, recuadro 1.5
Un enfoque multidimensional para los indicadores de política comercial	Abril de 2018, recuadro 1.6
El auge del comercio de servicios	Abril de 2018, recuadro 3.2
El papel de la ayuda externa en la mejora de la productividad de los países en desarrollo de bajo ingreso	Abril de 2018, recuadro 4.3
Tensiones en el comercio mundial	Octubre de 2018, recuadro de escenario
El precio de los bienes de capital: ¿Un motor de la inversión bajo amenaza?	Abril de 2019, capítulo 3
Resultados brindados por los megadatos: Precios de los bienes de capital en distintos países	Abril de 2019, recuadro 3.2
Aranceles de bienes de capital e inversiones: Datos empíricos a nivel de las empresas de Colombia	Abril de 2019, recuadro 3.4
Factores impulsores del comercio bilateral y efectos de contagio derivados de los aranceles	Abril de 2019, capítulo 4
Comparación entre el comercio bruto y comercio de valor agregado	Abril de 2019, recuadro 4.1
Saldos comerciales bilaterales y agregados	Abril de 2019, recuadro 4.2
Entender los ajustes del déficit comercial: ¿desempeña el comercio bilateral un papel especial?	Abril de 2019, recuadro 4.3
Los efectos macro y microeconómicos mundiales de un conflicto comercial entre Estados Unidos y China: observaciones derivadas de tres modelos	Abril de 2019, recuadro 4.4
Un brexit sin acuerdo	Abril de 2019, recuadro de escenario

## 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
¿Siguen vinculadas? Tendencias de la participación en la fuerza laboral en las regiones europeas	Abril de 2018, recuadro 2.3

## XI. Análisis de temas específicos de países

¿Por qué sigue siendo positivo el saldo de ingresos del exterior de Estados Unidos? y ¿podrá mantenerse?	Septiembre de 2005, recuadro 1.2
¿Será India el motor del crecimiento mundial?	Septiembre de 2005, recuadro 1.4
Ahorro e inversión en China	Septiembre de 2005, recuadro 2.1
Revisión del PIB de China: ¿Qué significa para el país y para la economía mundial?	Abril de 2006, recuadro 1.6
¿Qué nos indican los estudios de países sobre el impacto de la globalización en la desigualdad? Ejemplos de México, China e India	Octubre de 2007, recuadro 4.2
Japón después del Acuerdo del Plaza	Abril de 2010, recuadro 4.1
La provincia china de Taiwan a finales de los años ochenta	Abril de 2010, recuadro 4.2
¿Causó el Acuerdo del Plaza las décadas perdidas de Japón?	Abril de 2011, recuadro 1.4
¿Hacia dónde va el superávit externo de China?	Abril de 2012, recuadro 1.3
La Corporación de Préstamos a Propietarios de Viviendas de Estados Unidos (HOLC)	Abril de 2012, recuadro 3.1
Reestructuración de la deuda de los hogares en Islandia	Abril de 2012, recuadro 3.2
La Abeconomía: ¿Riesgos después del éxito inicial?	Octubre de 2013, recuadro 1.4
¿Está reorientando China el gasto en materias primas?	Abril de 2014, recuadro 1.2
La inversión pública en Japón durante la Década Perdida	Octubre de 2014, recuadro 3.1
Exportaciones de Japón: ¿Qué las retiene?	Octubre de 2015, recuadro 3.3
La experiencia deflacionaria de Japón	Octubre de 2016, recuadro 3.2
¿Desplazados de manera permanente? La participación en la fuerza laboral en los estados y zonas metropolitanas de Estados Unidos	Abril de 2018, recuadro 2.2

## XII. Temas destacados

El cambio climático y la economía mundial	Abril de 2008, capítulo 4
Aumento de la propiedad de automóviles en las economías emergentes: Consecuencias para el cambio climático	Abril de 2008, recuadro 4.1
Asia Meridional: Impacto ilustrativo de un shock climático abrupto	Abril de 2008, recuadro 4.2
Políticas macroeconómicas para un ajuste más suave a shocks climáticos abruptos	Abril de 2008, recuadro 4.3
Seguros y bonos de catástrofe: Nuevos instrumentos de cobertura para el riesgo de fenómenos meteorológicos extremos	Abril de 2008, recuadro 4.4
Iniciativas de política recientes para reducir las emisiones	Abril de 2008, recuadro 4.5
Complejidades del diseño de las políticas internas de mitigación	Abril de 2008, recuadro 4.6
Aprovechando la pequeña ayuda de un auge: ¿Aceleran el desarrollo humano los beneficios extraordinarios provenientes de las materias primas?	Octubre de 2015, recuadro 2.3
Salir del estancamiento: Identificar los factores de economía política que impulsan las reformas estructurales	Abril de 2016, recuadro 3.1
¿Pueden los grandes episodios de reformas cambiar el rumbo de las cosas? Algunos estudios de casos en los que se utiliza el método de control sintético	Abril de 2016, recuadro 3.4
La fiebre mundial por la tierra	Octubre de 2016, recuadro 1.SE.1
Tendencias del ingreso per cápita dentro del país: Los casos de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica	Abril de 2017, recuadro 2.1
El progreso tecnológico y la participación del trabajo: Reseña histórica	Abril de 2017, recuadro 3.1
Elasticidad de sustitución entre el capital y la mano de obra: Concepto y estimación	Abril de 2017, recuadro 3.2
Tareas rutinarias, automatización y desplazamiento económico en el mundo	Abril de 2017, recuadro 3.3
Ajustes en la participación del trabajo en la renta nacional	Abril de 2017, recuadro 3.4
Conflictos, crecimiento y migración	Abril de 2017, recuadro 1.1

Resolver los desafíos que presenta la medición de la actividad económica en Irlanda	Abril de 2017, recuadro 1.2
Efectos de los shocks meteorológicos en la actividad económica: ¿Cómo pueden hacerles frente los países de bajo ingreso?	Octubre de 2017, capítulo 3
El impacto de los ciclones tropicales en el crecimiento	Octubre de 2017, recuadro 3.1
El papel de las políticas ante los shocks meteorológicos: Un análisis en base a un modelo	Octubre de 2017, recuadro 3.2
Estrategias para enfrentar shocks meteorológicos y el cambio climático: Estudios de casos seleccionados	Octubre de 2017, recuadro 3.3
El papel de los mercados financieros frente a los shocks meteorológicos	Octubre de 2017, recuadro 3.4
Clima histórico, desarrollo económico y distribución del ingreso mundial	Octubre de 2017, recuadro 3.5
La mitigación del cambio climático	Octubre de 2017, recuadro 3.6
Los teléfonos inteligentes y el comercio mundial	Abril de 2018, recuadro 1.1
La medición incorrecta de la economía digital, ¿influye en las estadísticas sobre productividad?	Abril de 2018, recuadro 1.4
Cambios en los insumos de servicios en las manufacturas	Abril de 2018, recuadro 3.1
Patentes: Datos y conceptos	Abril de 2018, recuadro 4.1
Originación de tecnologías internacionales y transmisión del conocimiento	Abril de 2018, recuadro 4.2
La relación entre la competencia, la concentración y la innovación	Abril de 2018, recuadro 4.4
Incrementar el poder de mercado	Octubre de 2018, recuadro 1.1
Fuertes caídas del PIB: Algunos hechos estilizados	Octubre de 2018, recuadro 1.5
Predecir recesiones y desaceleraciones: Una tarea titánica	Octubre de 2018, recuadro 1.6
El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos	Abril de 2019, capítulo 2
El comovimiento entre la concentración en la industria y el ahorro de las empresas	Abril de 2019, recuadro 2.1
Efectos de las fusiones y adquisiciones en el poder de mercado	Abril de 2019, recuadro 2.2
El precio de las tecnologías energéticas con bajas emisiones de carbono manufacturadas	Abril de 2019, recuadro 3.1

## DELIBERACIONES DEL DIRECTORIO EJECUTIVO DEL FMI SOBRE LAS PERSPECTIVAS, ABRIL DE 2019

*La Presidenta del Directorio realizó las siguientes observaciones al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre el Monitor Fiscal, el Informe sobre la estabilidad financiera mundial y las Perspectivas de la economía mundial el 21 de marzo de 2019.*

Los directores ejecutivos estuvieron de acuerdo en general con la evaluación de las perspectivas y los riesgos económicos mundiales. Observaron que la actividad económica mundial había perdido ímpetu en los últimos tiempos, como consecuencia de una confluencia de factores en una serie de grandes economías. El comercio internacional había experimentado un drástico enfriamiento y las inquietudes en torno a las tensiones comerciales habían mermado la confianza de las empresas. Los directores tomaron nota de que, si bien se prevé que el crecimiento se nivelará en el primer semestre del año para luego afianzarse, estas perspectivas a corto plazo están rodeadas de considerable incertidumbre.

Los directores tomaron nota de que, a mediano plazo, se prevé que el crecimiento se moderará más en las economías avanzadas, a medida que el envejecimiento de la población limite la expansión de la fuerza laboral y el aumento de la productividad laboral siga siendo anémico. En cuanto a las economías emergentes y en desarrollo, se prevé un ligero aumento del crecimiento. Sin embargo, la convergencia hacia los niveles de ingreso de las economías avanzadas sigue siendo lenta en muchas de estas economías, debido a cuellos de botella estructurales y, en algunos casos, una deuda elevada, precios moderados de las materias primas y contiendas civiles.

Los directores convinieron en que los riesgos para las perspectivas mundiales siguen inclinándose a la baja, habida cuenta de la aguda incertidumbre en torno a las políticas. Estos incluyen una nueva escalada de las tensiones comerciales y los trastornos derivados de una salida del Reino Unido de la UE sin que medie un acuerdo. Como las condiciones financieras continúan siendo acomodaticias, la economía mundial es aún susceptible también a vuelcos repentinos de la actitud de los mercados y a la consecuente desmejora de las condiciones financieras. Si se concretan, los riesgos

a la baja para las economías sistémicas también afectan las perspectivas. Del lado positivo, si se repliegan los recientes aumentos de los aranceles y se resuelven las tensiones comerciales, el refuerzo de la confianza de las empresas podría estimular el crecimiento. A mediano plazo, muchos directores tomaron nota de los riesgos derivados de la creciente desigualdad, el cambio climático, los ciberriesgos, la incertidumbre en torno a las políticas y la decreciente confianza en las instituciones.

Los directores tomaron nota de que la coyuntura actual pone de relieve la urgente necesidad de una vigorosa cooperación y cooperación mundial para hacer frente a retos comunes. Muchos directores consideran prioritario resolver los desacuerdos comerciales de manera concertada, sin erigir más barreras distorsionadas, y reiteraron la importancia de afianzar el sistema de comercio multilateral abierto y basado en reglas. Los directores recalcaron que para hacer más extensivos los beneficios de la integración económica mundial también es necesario estrechar la cooperación en los ámbitos de la reforma regulatoria financiera, la red de protección financiera mundial, la fiscalidad internacional de las empresas y el cambio climático. El progreso hacia el reequilibramiento externo depende de políticas macroeconómicas y estructurales, teniendo en cuenta las condiciones y objetivos internos de los países, para estimular la demanda y el potencial de crecimiento en países con superávits, y de iniciativas encaminadas a realzar la oferta y el producto potencial de los países con déficits.

Contra un telón de fondo de debilitamiento del ímpetu de crecimiento mundial y un espacio limitado para las políticas en muchos países, los directores hicieron hincapié en la necesidad de evitar traspies en las políticas, contener los riesgos y afianzar la resiliencia, mejorando al mismo tiempo las perspectivas de crecimiento inclusivo. Es necesario calibrar cuidadosamente las políticas macroeconómicas, apuntando a respaldar el crecimiento en los casos en que el producto pueda caer

por debajo del potencial y en que exista espacio para las políticas, y asegurando un aterrizaje suave en los casos en que sea necesario retirar las políticas de respaldo. En caso de que la desaceleración se ahonde o se prolongue, las políticas deberían adquirir un carácter más acomodaticio de ser posible.

Los directores subrayaron que la política fiscal debería encontrar un equilibrio adecuado entre los objetivos de crecimiento y de sostenibilidad de la deuda, según corresponda en cada país. En los países donde la deuda es elevada, se necesita un ajuste fiscal gradual, sobre todo si los riesgos de financiamiento son graves. En los países donde exista margen de manobra fiscal, la política fiscal debería estimular la demanda agregada si existe capacidad ociosa e incrementar el crecimiento potencial si la economía está operando por encima del potencial. En este sentido, algunos directores dejaron constancia del papel de los estabilizadores automáticos durante las desaceleraciones cíclicas. En caso de que la ralentización del crecimiento se dilate, sería necesario tomar precauciones para evitar una orientación fiscal anticíclica. Los directores convinieron en que la política fiscal también debería adaptarse a los cambios demográficos, los avances tecnológicos y la creciente integración mundial. En los casos en que el margen presupuestario sea limitado, esa respuesta tendrá que ocurrir a través de la recomposición presupuestaria y la reorganización de las prioridades presupuestarias.

En medio de indicios de moderación del crecimiento y una inflación atenuada en la mayoría de las economías avanzadas, los directores se mostraron complacidos con la adopción de un enfoque más gradual en la normalización de la política monetaria de los grandes bancos centrales desde comienzos del año, que ha contribuido a afianzar el optimismo del mercado. Instaron a las autoridades a comunicar con claridad toda nueva evaluación del ritmo de normalización de la política monetaria que refleje cambios en las perspectivas económicas o riesgos en torno a las perspectivas, a fin de evitar fluctuaciones excesivas en los mercados o una indebida compresión de su volatilidad.

Dado que las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias a medida que el ciclo crediticio madura, los directores tomaron nota de que probablemente seguirán acumulándose vulnerabilidades financieras en diferentes partes de la economía mundial. Entre ellas cabe mencionar un aumento de la deuda empresarial, el nexo entre las entidades soberanas y el sector

financiero, los descálces de madurez y liquidez, el desfase de los precios de la vivienda y la sensibilidad de los flujos de cartera y los precios de los activos de los mercados emergentes a la variación de las condiciones financieras mundiales. El endurecimiento de las condiciones financieras ocurrido a finales del año pasado fue demasiado fugaz como para desacelerar significativamente la acumulación de las vulnerabilidades, lo cual significa que los riesgos a mediano plazo para la estabilidad financiera mundial se mantienen sin grandes cambios. De ser necesario, las autoridades deberían desplegar herramientas prudenciales con criterio proactivo, expandir las herramientas macroprudenciales y continuar saneando los balances públicos y privados.

En todas las economías, las reformas estructurales promotoras del crecimiento siguen siendo críticas para mejorar el producto potencial, la inclusividad y la resiliencia. Los directores recalcaron que los elevados niveles de deuda de muchos países requieren un enfoque multifacético, entre otras cosas para mejorar la transparencia y la gestión de la deuda. Una reforma estructural más amplia debería apuntar a levantar la productividad, promover la participación en la fuerza laboral y mejorar las aptitudes. Una mayor desregulación de los mercados de productos y los servicios, respaldada por la aplicación de una legislación y una política sobre competencia más estrictas, podría contribuir a desalentar el aumento del poder de mercado de las empresas en las economías avanzadas.

Señalando que la corrupción podría obrar en contra de un crecimiento inclusivo, las finanzas públicas y la lucha contra la pobreza, los directores hicieron hincapié en la necesidad de mejorar las instituciones fiscales, la transparencia y la gobernanza del sector público. También es esencial una cooperación más estrecha a nivel internacional, tanto en la lucha contra los sobornos pagados por extranjeros y el lavado de dinero fruto de actividades corruptas como en la mejora del intercambio de información para luchar contra la evasión fiscal y someter a procesamiento judicial actos de corrupción.

Los directores recalcaron que, en vista de que las condiciones externas siguen siendo inciertas, las economías emergentes y en desarrollo deberían concentrar la política monetaria en la tarea de anclar las expectativas inflacionarias en los casos en que la inflación se mantiene a niveles elevados, y brindar el respaldo necesario a la actividad interna en los casos en que las expectativas



están bien ancladas. Según las circunstancias de cada país, se debería continuar poniendo empeño en incrementar el ingreso fiscal, reducir las vulnerabilidades relacionadas con la deuda y avanzar de manera constante hacia el reequilibramiento económico y financiero.

Los directores hicieron hincapié en la necesidad de que los países en desarrollo de bajo ingreso adopten políticas centradas en los factores que impulsan el crecimiento, realcen la resiliencia frente a condiciones externas volátiles, reduzcan de manera duradera las vulnerabilidades de la deuda y avancen hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible de 2030, con el respaldo

continuo de la comunidad internacional. Es prioritario mejorar los marcos de política macroeconómica y macroprudencial, reforzar la movilización de recursos internos y orientar la política fiscal hacia el respaldo de los objetivos de crecimiento y desarrollo, incluidos la protección del gasto social y proyectos de capital cuidadosamente seleccionados. Los exportadores de materias primas tienen que seguir diversificando sus economías a través de políticas que mejoren la calidad de la educación, eliminen lagunas de infraestructura, promuevan la inclusión financiera y estimulen la inversión privada.

---

## EN ESTA EDICIÓN:

---

### **CAPÍTULO 1**

Perspectivas y políticas mundiales

### **CAPÍTULO 2**

El aumento del poder de mercado de las empresas y sus efectos macroeconómicos

### **CAPÍTULO 3**

El precio de los bienes de capital: ¿Un motor de la inversión bajo amenaza?

### **CAPÍTULO 4**

Factores impulsores del comercio bilateral y efectos de contagio derivados de los aranceles



**PUBLICACIONES**

**WORLD ECONOMIC OUTLOOK (SPANISH)**

**ABRIL DE 2019**

